

Technická univerzita v Liberci

Hospodářská fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2009

Michaela Tybusová

Technická univerzita v Liberci

Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

**Kolektivní investování a místo kolektivního investování
na finančním trhu České republiky**

**Questions of the Collective Investments and the Place
of the Collective Investments in the Financial Marketplace
of the Czech Republic**

DP-PE-KFÚ-2009 60

Michaela Tybusová

Vedoucí práce: prof. Ing. Landorová Anděla, CSc., Katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Jiří Humhal, MBA, Raiffeisenbank

Počet stran: 80

Počet příloh: 0

Datum odevzdání: 18.5.2009

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 30.3.2009

Podpis:

Anotace

Předmětem diplomové práce „Kolektivní investování a místo kolektivního investování na finančním trhu České republiky“ je přiblížení kolektivního investování a jeho subjektů nejen ve vztahu k investorovi, ale také ve vztahu, respektive významu ke kapitálovému trhu a vlastnímu podnikání. Práce je rozdělena do pěti kapitol, kde je postupně popsána typologie fondů a zákonitosti kolektivního investování, jeho vývoj a současná tržní role se zaměřením na konkurenční srovnání, národohospodářský význam i pohled na samotné podnikání fondů kolektivního investování. Ve poslední třetině diplomové práce je detailně popsána historie a současný status organizací participujících v oblasti kolektivního investování. V závěru jsou shrnuty generální poznatky a mé predikce týkající se možného budoucího vývoje kolektivního investování na trhu České republiky.

Klíčová slova

Kolektivní investování, subjekty kolektivního investování, otevřený podílový fond, uzavřený podílový fond, investiční společnost

Annotation

The objective of the thesis „Questions of the Collective Investments and the Place of the Collective Investments in the Financial Market of the Czech Republic“ is to describe more closely collective investments and parties involved in it not only in relation to the investor but also in relation respectively the meaning of the capital market and the business itself. The thesis is broken down to five chapters gradually describing the typology of funds and regularities of the collective investments, its development and the current market role. It focuses on the competitive comparison, importance for the national economy as well as a closer view of the collective investment fund business. The last third of the thesis details the history and current status of the organisations participating in the field of the collective investments. Finally, the thesis summarises general findings and my predictions concerning possible future development of the collective investments in the Czech market.

The key words

Collective investment, undertakings for collective investment, open-ended units fund, closed-ended units fund, investment company

Obsah

Úvod	12
1. Principy kolektivního investování.....	13
1.1 Charakteristika kolektivního investování.....	13
1.2 Hlavní faktory vymezující pojem investování	17
1.3 Společné faktory investiční strategie	19
2. Subjekty kolektivního investování a jejich zvláštnosti v České republice	24
2.1 Investiční fond	24
2.2 Podílový fond.....	25
2.3 Podílový list	26
2.4 Otevřený podílový fond	28
2.5 Uzavřený podílový fond.....	30
2.6 Standardní fond	31
2.7 Speciální fond	38
2.8 Investiční společnost	43
2.9 Depozitář fondu KI.....	46
3. Vývoj kolektivního investování v České republice, jeho současnost a možná budoucnost	49
3.1 Historie KI	49
3.2 Současnost KI.....	51
3.3 Možná budoucnost KI	59
4. Význam fondů.....	62
4.1 Význam fondů ve vztahu ke kapitálovému trhu	62
4.2 Význam fondů ve vztahu k investorovi	64
4.3 Význam fondů ve vztahu k vlastnímu podnikání.....	67
5. Organizace participující v oblasti KI.....	73
5.1 Historie vzniku asociací.....	73

5.2	Současnost asociací	74
	Závěr	79
	Seznam literatury:	81
	Internetové odkazy	83

Seznam zkratek a symbolů

AFAM	Asociace fondů a asset managementu České republiky
AISF	Asociace investičních společností a fondů
AKAT ČR	Asociace pro kapitálový trh České republiky
CZK	Koruna česká
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EFAMA	Evropská federace investičních fondů a společností
EUR	EURO
HDP	Hrubý domácí produkt
Kč	Koruna česká
KI	Kolektivní investování
MiFID	(The Markets in Financial Instruments Directive – Směrnice o trzích finančních instrumentů
Mld.	Miliarda
SDIS	Sdružení investičních společností
SISMFS	Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska
UCITS	Collective Investment in Transferable Securities
UNIS ČR	Unie investičních společností České republiky
USD	Americký dolar

Symboly:

§ Paragraf

Seznam tabulek

Tab. č. 1.:	Druhy fondů, jejich rizikovost a výnosnost	38
Tab. č. 2:	Objem majetku investovaného prostřednictvím členů asociace (ke 31.12.2008)	55
Tab. č. 3:	Rozdělení investic dle typů fondů – roční změna všech fondů (2007–2008)	56
Tab. č. 4:	Rozdělení investic – domácí a zahraniční fondy (k 31.12.2008)	56

Seznam obrázků

Obr. č. 1:	Magický trojúhelník	18
Obr. č. 2:	Vývoj podílových fondů na trhu, období 2005 – 2008	51
Obr. č. 3:	Bilance fondů v ČR za rok 2008 v mld. Kč (+nákupy/–odkupy)	53
Obr. č. 4:	Srovnání vývoje majetku mezi domácími a zahraničními fondy v r. 2002 – 2008	57
Obr. č. 5:	Graf nárůstu investic do otevřených podílových fondů	59

Úvod

V posledních letech roste zájem investorů o výnosnější možnosti uložení peněžních prostředků, než je jejich zhodnocení na termínovaných vkladech v bankách. Kromě stavebního spoření a penzijního připojištění se naskýtá, mimo jiné, možnost kolektivního investování (dále jen KI). KI nabízí ekonomickým subjektům, občanům, podnikům a jiným institucím možnost investovat své úspory snadněji, s poněkud menším rizikem, při zachování naděje na vyšší zhodnocení oproti pouhému uložení peněz na spořicí účet u banky.

Společným rysem všech subjektů KI je shromažďovat finanční prostředky od investorů a ty pak co nejlépe zhodnocovat operacemi na peněžních a kapitálových trzích. Zatímco ve světě KI roste a rozvíjí se, přináší nové produkty a nové, výnosnější či komplexnější nástroje zhodnocování vložených prostředků, v České Republice se dosud snaží vymanit z dědictví kupónové privatizace a přístup k němu jako k metodě spoření je stále poněkud rezervovaný. Další příčinou relativně malé váhy KI je jistá zakonzervovanost přístupu k úsporám, kdy deponování peněz v bance a vlastnictví vkladní knížky, nebo dnes již platební karty, je pro nejmenší investory stále ještě ten nejdůvěryhodnější způsob. Tento znak je společný pro všechny transformující se země (emerging markets) a jakákoli snaha o změnu se setkává s pramalými úspěchy.

Ve své diplomové práci si kladu za cíl přiblížit problematiku KI jak ze strany investorů, tak z pohledu organizací KI, jejich historie, současnosti i budoucnosti, ale především z hlediska významu národohospodářského, tedy významu pro Českou republiku. Tuto tematiku jsem nezvolila pouze z důvodu mé bankovní praxe, kde mi byl nákup a prodej podílových fondů blízký, ale také v reakci na druhou polovinu roku 2008, kdy krize finančního trhu odstartovaná v USA ovlivnila celý svět včetně našeho státu.

1. Principy kolektivního investování

Jak již bylo uvedeno, KI probíhá na peněžním i kapitálovém trhu a jeho podstatou jakožto podnikatelské činnosti je shromažďování peněžních prostředků od předem neurčitého a neomezeného okruhu právnických a fyzických osob (tedy od veřejnosti) za účelem jejich použití na podnikání na základě principu rozptýlení rizika způsoby, které dovoluje zákon. Tyto peněžní prostředky mohou být opět použity jen způsobem zákonem povoleným, jinak musí být uloženy na zvláštním účtu u banky, která se označuje jako depozitář nebo-li custodian a jehož činnost je licencována. Ten eviduje majetek fondu a kontroluje, zda je s majetkem nakládáno v souladu se zákonem a předepsaným statutem. Druh majetkových hodnot, do nichž je v rámci KI možno finanční prostředky vkládat, určuje zákon. V České republice jako v západní Evropě a ve vyspělých zemích existují dva základní modely KI. Prvním modelem je investování prostřednictvím podílových fondů a druhým modelem je investování prostřednictvím investičních fondů. Peněžní prostředky jsou tak nabývány těmito fondy vydáváním podílových listů podílového fondu nebo upisováním akcií investičního fondu.

1.1 Charakteristika kolektivního investování

KI je integrální součástí širšího pojmu investování. Přívlastek stojící před slovem investování naznačuje vyšší počet subjektů, které se zapojují společně do procesu snahy o rozmnožení vložených finančních prostředků. Samotné investování můžeme definovat jako „vzdávání se určité současné hodnoty, která je jistá, za účelem získání budoucí hodnoty, jež je neurčitá“.¹ V této tezi je velmi dobře vidět, co je impulsem pro jednotlivé subjekty k zapojení se do investování. Je jím snaha dosáhnout určitého zisku. V tržní ekonomice je tato hnací síla jedním z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících ekonomické chování

¹ Veselá, J.: Analýza trhu cenných papírů. 2.vyd. Praha: VŠE v Praze, 1999, str. 12. (původním autorem této teze je W. F. Sharpe – nositel Nobelovy ceny za ekonomii – 1990 – „obětování dnešní jisté hodnoty ve prospěch budoucí nejisté“).

subjektů, a to jak podniků, tak i jednotlivých občanů. Většina podnikatelských společností je už ze samotné podstaty zakládána především za účelem dosažení zisku.

Investování lze vymezit i tím, že se jedná o umístění kapitálu s cílem dosáhnout jeho zhodnocení.² Během života se jednotlivé ekonomické subjekty mohou nacházet ve třech základních situacích.

- Za prvé daný subjekt může mít finanční prostředky k dispozici přesně v takové výši, kterou potřebuje k uspokojování svých potřeb. V takovém případě se nezapojuje do procesu investování.
- Druhou možností je, že během určité doby má větší příjmy než jsou jeho výdaje. Má tedy nadbytek prostředků. Ty pak může nabídnout někomu jinému, jenž jich má nedostatek.
- Na pomyslné opačné straně pak stojí ten, kdo má nedostatek peněžních fondů potřebných k uskutečnění jeho podnikatelského záměru. Je tedy poptávajícím.

Nabízející a poptávající se střetávají na finančním trhu, který pomáhá subjektům v nalezení „protistrany“. Pokud se oba uvedené subjekty kontaktují přímo a k přesunu prostředků dojde bez další osoby, nazývá se tento způsob přímým investováním. V mnoha případech k tomu dojít ale nemůže. Ať už z důvodu nevědomosti o protistraně nebo proto, že tyto dva subjekty nemají zcela totožné představy o konkrétních podmínkách transferu prostředků.

Aby se v tomto případě mohly uspokojit zájmy obou zainteresovaných, nacházejí se na trhu tzv. finanční zprostředkovatelé, kteří z určitého hlediska „sladují“ představy poptávajících a nabízejících. Vytvářejí tím příznivější podmínky pro obě strany. Může docházet k přesunům i v situacích, kdy si zcela nekorespondují potřeby subjektů vzhledem k velikosti objemu či časové délce požadavku. Velkou výhodou jsou úspory, které tento způsob přináší. Na svoji činnost se totiž specializují, ovládají způsoby a metody řízení

² Pavlát, V.: Kapitálové trhy. Praha: Professional publishing, 2003, str. 121.

rizika a analýzy hospodářské situace poptávajících z hlediska jejich schopnosti splatit vypůjčené prostředky zpět.

Proč lidé investují pomocí KI? Základní výhody KI lze spatřovat v tom, že drobný investor nemusí mít žádné speciální znalosti o investování. Všechna rozhodnutí za něho provádí zvláštní obchodní společnost KI, která je k tomuto účelu založena, a které svěřil své finanční úspory nákupem jí vydávaných emitovaných investičních instrumentů. Tato společnost disponuje odbornými znalostmi o investování, což snižuje náklady na potřebné informace a na správné analyzování a uspořádání investic. Náklady nutné na posouzení každé jednotlivé investice se rozkládají mezi větší počet drobných investorů. Společnost zaměstnává k těmto obchodům odborný, dobře vyškolený personál, má k dispozici moderní technické prostředky, kterými sleduje neustálé pohyby na finančních trzích. Zjednodušeně je možné říci, že při kolektivním investování se investor musí rozhodnout pro určitý subjekt a objekt KI a tím i určit alespoň v základě strategii, kterou chce, aby za něho investiční instituce prováděla.

KI přináší investorům i určité nevýhody. Investiční společnost nabízející KI tak činí za účelem zisku, který jí to přináší. Tento zisk se vytváří z poplatků, které od investorů vybírá. Tím se investorům zčásti snižuje podíl na výnosu, který je dosažen vlastním investováním po odpočtu nákladů investiční organizace. Tyto investiční poplatky se obecně člení do tří druhů: vstupní, správní, výstupní. Nejvíce peněz investiční společnosti vybírají na vstupním poplatku, který se inkasuje ihned při nákupu podílových listů. Tento poplatek činí většinou kolem 1 – 3 % z investované částky.

Za správu si dále společnosti účtují poplatek vypočítaný z čistého obchodního jmění na podílový list, a to ve výši přibližně 0,5 – 2 % ročně. A konečně nejméně běžný výstupní poplatek, který se vybírá v situaci, kdy se investor rozhodne vystoupit z fondu KI.³ Investor ztrácí i tzv. investiční volnost, tedy možnost výrazněji ovlivňovat zaměření svých

³Finance.cz [citováno 21. dubna 2007]. Dostupný z <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/fondy/poplatky/>

investic. Výběr investičních příležitostí přenechává společnosti a je pak pouze na ní, jakou strategii bude v určitých mezích provádět.

Další nevýhodou je, že vklad nebývá pojištěn. Existují výjimky různých bank na částečné nebo i úplné zajištění, tato jistota je zpravidla vyvážena jinou, méně zajímavou skutečností, kterou zpravidla bývá poněkud menší úročení a s tím spojená nižší výnosnost.

Pokud je investováno do zahraničních fondů, zisk je silně spjat s vývojem domácího měnového kurzu, například pohybu české koruny. Oslabující koruna může zisky vyjádřené v domácí měně ze zahraničních podílových fondů výrazně zvýšit a naopak. Například investoři, kteří nakoupili podíly v USD v dobách, kdy byl dolar za 15 Kč, mohou dnes slavit. Americká ekonomika se dostává z krize rychleji a některé fondy sílí, na základě čehož může být vlivem rozdílu koruny až 25 %, a to vše díky kurzovému rozdílu.⁴

Jak z předcházejícího výkladu vyplynulo, KI je nepřímým investováním, provozovaným prostřednictvím tzv. finančních zprostředkovatelů. Jak je už výše uvedeno, obecně jsou používány dva základní modely fondů:

- investiční model,
- podílový model.⁵

Investiční model je možné přiblížit k formě působení akciové společnosti. Subjekt KI získává finanční prostředky upisováním nových akcií. Investoři se rozhodují, zda se zúčastní na tomto kolektivním investování prostřednictvím koupě akcií v této investiční společnosti. Svá práva pak mohou prosazovat na valné hromadě. Výnosem v tomto modelu jsou dividendy vyplácené společností a rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou dané akcie.

⁴ <http://www.mesec.cz/clanky/podilovy-list/>

⁵ Musílek, P.: Finanční trhy a investiční bankovníctví. Praha: ETC Publishing, 1999, str. 99.

Podílový model je charakteristický tím, že se děje prostřednictvím tzv. podílových fondů, které samy o sobě nemají právní subjektivitu, jsou ovšem zakládány investiční společností, jež má právní subjektivitu společnosti akciové. Investor se ovšem nestává akcionářem této společnosti. Vložením prostředků se stává podílníkem na majetku podílového fondu. Za takto poskytnuté finanční prostředky je mu vydán podílový list, který je cenným papírem. Výnosem při užití podílového modelu je nejčastěji případný rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou podílového listu.

Ať už se jedná o kterýkoli z těchto způsobů KI, oba přinášejí jeho účastníkům výhody. Investorům v tom, že jim zajišťují stálou likviditu vložených prostředků a diverzifikují riziko. Tím, že snižují informační a transakční náklady a umožňují i nákupy takových titulů, ke kterým by se drobný investor běžně nedostal, jim většinou přinášejí i vyšší výnosy než např. v případě držení úspor u komerčních bank.

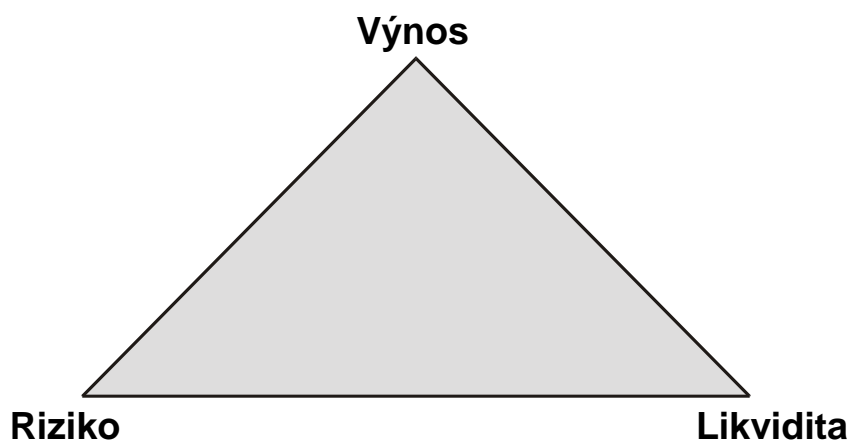
Přínos pro ekonomiku státu spočívá především v tom, že pokud se do KI zapojí značná část obyvatelstva, přemění tito drobní střadatelé část svých, do té doby většinou značně likvidních finančních aktiv, na akcie a podílové listy výše uvedených fondů, neboli na finanční aktiva dlouhodobá. Tím se dostanou na kapitálový trh značné objemy peněžních prostředků, které mají značný význam pro financování řady rozsáhlých reálných investic prováděných jak podniky, tak i státem s příznivým dopadem na ekonomický růst.

1.2 Hlavní faktory vymezující pojem investování

Celý proces investování samotného je doprovázen třemi základními faktory, které by měl zájemce o investování brát na vědomí. Jsou to:

- výnos,
- riziko,
- likvidita.

Investor by se měl snažit dosáhnout takových podmínek, kdy bude dosahovat co nejvyššího výnosu, za nejnižšího rizika a nejvyšší možné likvidity. Mezi těmito třemi ideálními stavy ale obecně panuje konkurenční vztah, což nám velmi dobře ilustruje tzv. „magický trojúhelník“ investování.



Obr. č. 1: Magický trojúhelník

Zdroj: vlastní

Výnos investice představuje samotný motiv, proč lidé investují. Jejich snahou je získat v procesu investování více než do něj vložili. Problémem ale je, že výnos není ve většině případů předem určen, není možné jej znát před nákupem investice.

Při rozhodování o předmětu investování je nutné si také uvědomit rozdíly mezi historickým a očekávaným výnosem. Historický výnos je ten, který byl dosažen v minulosti. Ten může, ale v mnoha případech vůbec nezaručuje, přinést opakování tohoto výnosu v budoucnu. Očekávaný výnos vyjadřuje výnos, který předpokládáme, že bude dosažen v budoucnu.

Riziko

Dalším vrcholem „magického trojúhelníku“ je riziko. Riziko představuje určité nebezpečí, že investor nedosáhne předpokládaného výnosu. Riziko je s investováním spjata frází, že budoucí výnos je nejistý. Může se dokonce stát, že výnos bude dosahovat záporných

hodnot. Znamé jsou především tyto druhy rizik: tržní, inflační, úrokové, likvidity, lidských zdrojů, politické.⁶ Riziku se obecně nelze plně vyhnout. Je možné a vhodné je ale z určité části kontrolovat, čili podstupovat pouze takovou míru rizika, kterou je investor ochoten akceptovat.

Likvidita

Likviditu je možno přiblížit si jako schopnost přeměny dané investice na disponibilní finanční prostředky, a to s žádnými či s velmi nízkými náklady (finančními či časovými). Jednotlivé druhy investic mají různou úroveň likvidity. Likvidita se kvantifikuje jako výše nákladu na přeměnu investice na volné finanční prostředky. Mezi těmito třemi zmíněnými faktory se investor musí rozhodovat. Musí si stanovit váhu, kterou přiřadí jednotlivým faktorům. V zásadě totiž nelze docílit stavu, kdy by investice přinášela vysoký výnos, velkou likviditu a malé riziko.

1.3 Společné faktory investiční strategie

Přes výše uvedené rozdíly v základních parametrech investic do akcií investičních fondů a podílových listů uzavřených a otevřených podílových fondů existuje v rámci investiční strategie celá řada dalších faktorů, které jsou pro všechny výše uvedené formy investic společné a které investoři musí posuzovat bez ohledu na to, jakou právní formu investice si zvolí. Přes skutečnost, že zákony různých zemí nejsou v oblasti KI zcela jednotné, mají investiční a podílové fondy ve většině vyspělých zemí povoleno investovat buď do kvalitních, na organizovaných veřejných trzích obchodovaných cenných papírů, nebo v případě investičních fondů, jejichž možnosti investování bývají oproti podílovým fondům zpravidla širší, i do nemovitostí nebo různých druhů movitých věcí. Zásady jejich investiční strategie však musí být předem zakotveny v jejich statutech a investorům vkládajícím své finanční prostředky do fondů s diferentní strategií předem známy.

⁶ Liška, V., Gazda, J.: Kapitálové trhy a KI. Praha: Professional Publishing, 2004, str. 83.

Jednotlivé fondy, které se stejně jako standardní akciové společnosti navzájem liší svými podnikatelskými záměry, resp. v případě investičních a podílových fondů svým konkrétním investičním zaměřením, vytvářejí a následně spravují svá vlastní, mnohdy značně vzájemně odlišná portfolia, lišící se obsahem do nich zahrnutých aktiv a jejich strukturou. Investiční strategie fondů zakotvené ve statutech jsou proto základní a zároveň i závaznou informací o jejich investičních záměrech a z tohoto důvodu mají též velký vliv na potencionální investory. Mimo investiční zaměření však statuty fondů zahrnují i celou řadu dalších, mnohdy velmi významných aspektů, kterými je fond povinen se po celou dobu své existence řídit.

Nejdůležitějšími aspekty statutu každého, ať už investičního nebo podílového fondu jsou:

- **Zaměření investic a složení portfolia**

Z hlediska investorů se jedná o jedno z nejdůležitějších kritérií, protože zaměření investic příslušného fondu a jejich struktura přímo souvisí jak s očekávanými výnosy, tak i s rizikovostí zvažované investice. Proto je tento aspekt jednou z nejvýznamnějších informací, která má velmi významný vliv na případný zájem investorů se na takto orientovaných investicích fondu podílet.

- **Tuzemská nebo zahraniční orientace investic**

Jedná se o další mimořádně významný investiční faktor informující investora o možném směřování investic buď do tuzemských, nebo do zahraničních aktiv. Z tohoto pohledu lze konstatovat, že na jedné straně existují jak investiční, tak i podílové fondy, které se orientují výhradně na investice do tuzemských aktiv, na druhé straně existují fondy, které se snaží investovat především v zahraničí, přičemž s pokračující globalizací světového finančního systému tento trend postupně stále více převládá. Vedle investičních fondů takto jednoznačně zaměřených existuje převážná většina těch, které kombinují tyto dva druhy investic v různých poměrech.

Pro investora jsou investice směřující do zahraničí více spekulativní, znamenají však pro něho i větší míru rizika. Je to v důsledku toho, že mezinárodní investice jsou vždy

doprovázeny větším množstvím rizik, která při tuzemských investicích neexistují (např. riziko devizové apod.). Proto by jej měla motivovat i např. předem určená teritoria nebo přímo státy, do nichž mají být investice fondu směřovány. Tuzemské i zahraniční investice se mohou týkat všech výše uvedených zaměření.

- **Způsob nakládání s dosaženým hospodářským výsledkem**

Jedná se o strategii v tom smyslu, zda je fond orientován na vyplácení dividend (podílů na zisku), nebo zda naopak bude celý svůj zisk reinvestovat, nebo zda bude provádět obojí, a to v předem stanoveném poměru. Tato orientace je velmi významná např. z hlediska ovlivňování příjmových daní, které musí z příjmů plynoucích z akcií (podílových listů) jejich držitel platit. Vzhledem ke skutečnosti, že konstrukce daní může být v různých státech rozdílná, bude proto zájem o jednotlivé druhy fondů z tohoto pohledu rozdílný. Z tohoto pohledu tedy můžeme všechny fondy KI dělit na:

- **fondy důchodové (příjmové)**, které bývají orientovány na přednostní vyplácení dividend z akcií nebo podílů z podílových listů, a to ze zisku z hospodaření, jehož příslušný fond dosáhl,
- **fondy růstové**, které se orientují na reinvestování celého svého dosaženého zisku, čímž dochází ke zvyšování hodnoty jejich akcií (podílových listů). Tyto druhy fondů jsou velmi výhodné ve státech, kde po určité době držby (ať už akcií investičních fondů nebo podílových listů podílových fondů) je z nich plynoucí kapitálový výnos daňově osvobozen,⁷
- **fondy vyvážené** jsou kompromisem mezi oběma výše uvedenými krajními investičními strategiemi. V případě tohoto druhu fondů by

⁷ V České republice jsou ve smyslu Zákona o daních z příjmů osvobozeny kapitálové příjmy z cenných papírů, pokud byla jejich držba fyzickou osobou delší než šest měsíců

mělo být v jejich statutech zakotveno bližší upřesnění poměru užití dosaženého zisku.

- **Aktivní resp. pasivní správa portfolia**

Jedná se o poměrně významné kritérium, které se odráží především ve výši poplatků za správu fondu.

Aktivní správa znamená, že se průběžně hledají co nejvýhodnější možnosti investic a portfolio fondu se průběžně obměňuje. Pasivní správa, která bývá praktikována např. u fondů indexových, dluhopisových nebo garantovaných, naopak znamená držbu jednou sestaveného portfolia dluhopisů až do doby jejich splatnosti, čímž šetří transakční poplatky a náklady fondu snižuje na minimum. Tento druh správy se uplatňuje např. i u některých fondů investujících do nemovitostí.

- **Případné časové omezení existence fondů**

Existují investiční fondy trvalé, zakládané na neomezenou dobu a fondy, jejichž doba existence je již při zakládání fondu předem časově vymezena. Tento aspekt zakotvený ve statutu, může značně ovlivňovat strategii investorů spojenou např. s existencí diskontu apod. Časové omezení existence fondů bývá nejčastěji praktikováno u uzavřených podílových fondů, u pasivních fondů dluhopisových nebo u fondů garantovaných.

- **Další faktory**

Vodítkem investora může být např. i důvěra, kterou má depozitář, jímž je banka, u déle existujících fondů již dříve dosažené výsledky hospodaření, velikost poplatků placených správci fondu (včetně případných vstupních nebo výstupních poplatků) a řada dalších. V poslední době může být určitým faktorem pro jeho volbu také to, že některé významné investiční společnosti zakládají současně řadu různě orientovaných fondů, přičemž svým

podílníkům umožňují zvýhodněný přechod mezi nimi podle investorových zájmů a jeho momentální orientace.⁸

⁸ http://old.mendelu.cz/~fin/kt/kolektivni_investovani.doc

2. Subjekty kolektivního investování a jejich zvláštnosti v České republice

Právní úpravu jednotlivých subjektů upravuje zákon o KI, který vznikl na základě a v souladu s evropskou komunitární legislativou, konkrétně směrnicí UCITS⁹ (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). Fondy KI je možno podle zákona č. 189/2004 Sb., ve znění pozdějších předpisů třídit na:

- investiční fond a podílové fondy, dále na
- otevřené podílové fondy a uzavřené podílové fondy

které je možné dále třídit na:

- standardní fondy KI, jež jsou fondy, které splňují požadavky práva Evropských společenství, a na
- speciální fondy KI, jež jsou fondy, které nesplňují požadavky práva Evropských společenství.

2.1 Investiční fond

Investiční fond, v pojetí zákona o KI č. 189/2004 Sb., včetně změn a doplnění (v současně platném znění), (§ 4), je subjekt s právní subjektivitou ve formě akciové společnosti, přičemž prostředky nutné pro investování získává formou úpisu akcií. Svůj majetek využívá ke koupi cenných papírů, nemovitostí a movitých věcí, nebo jej má uložen na bankovním účtu.

⁹ směrnice rady EU o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (směrnice 85/611/EHS, tzv. směrnice UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)).

Investiční fond hospodaří se svým majetkem sám nebo může obhospodařování svého majetku svěřit investiční společnosti na základě obhospodařovatelské smlouvy. Ze svého majetku nesmí poskytovat dary, úvěry nebo půjčky, ani používat svého majetku k zajištění závazků třetích osob. Ke vzniku investiční společnosti a investičního fondu je potřeba povolení České národní banky.

Investiční fond je zakládán na dobu určitou, během níž nemá fond povinnost od investora – akcionáře jím vydané akcie odkupovat. Investor – akcionář však může akcie investičního fondu prodat na sekundárním trhu jinému investorovi a získat tak finanční prostředky ještě před ukončením činnosti investičního fondu. Likvidita investic do investičních fondů je proto menší než u investic do otevřených podílových fondů.

Množství akcií investičních fondů se v průběhu existence fondu většinou nemění. Ceny akcií investičního fondu podléhají zpravidla i z tohoto důvodu větším výkyvům než podílové listy otevřených podílových fondů, protože se v nich odráží názor investorů na úspěšnost investiční činnosti daného fondu. Rizikovost investic do investičních fondů je proto vyšší než u otevřených podílových fondů. Poplatky se platí při nákupu či prodeji, nákladem může být i záporný rozdíl mezi cenou nákupu a prodeje (pokud je kladný, je výnosem).

2.2 Podílový fond

Podílový fond, ve znění našeho zákona o KI č. 189/2004 Sb., včetně změn a doplnění, (§ 6 a další), se vytváří prodejem cenných papírů, označovaných jako podílové listy. Jedinými majiteli majetku soustředěnému v podílovém fondu jsou podílníci – majitelé podílových listů, majetek správcovské investiční společnosti musí být oddělen od majetku každého fondu. Podílový fond není právnickou osobou, v právních vztazích vždy vystupuje pouze ve spojení s investiční společností, která jej spravuje. Každý podílový fond musí být účetně veden samostatně a o stavu a pohybu majetku fondů se účtuje odděleně od majetku investiční společnosti. Podílové fondy mohou mít podobu otevřeného či uzavřeného podílového fondu.

Žádost o povolení k vydávání podílových listů za účelem vytvoření podílového fondu podává správcovská investiční společnost u České národní banky (dále jen ČNB). K žádosti musí být přiložen návrh statutu fondu.

Prodej podílových listů začíná dnem, kdy rozhodnutí o povolení k jejich vydání nabylo právní moci. Podílové listy se prodávají po dobu maximálně tří měsíců za jmenovitou hodnotu, která je na nich vytištěna. Po této době se prodávají za částku, která odpovídá skutečnému podílu na majetku v podílovém fondu. Je tomu tak proto, že hodnota majetku v podílovém fondu se mění v závislosti na vývoji kurzu cenných papírů a zvyšuje se o úrok z peněžních prostředků, uložených u depozitáře.

Hodnota majetku v podílovém fondu se určuje na základě kurzu fondem spravovaných cenných papírů ke dni, kdy se výpočet provádí. K vypočtené peněžní hodnotě cenných papírů se připočte hodnota peněžních prostředků uložených u depozitáře. Zjištěná celková suma majetku v podílovém fondu se vydělí počtem dosud prodaných listů.

Tím je dána hlavní část ceny podílového listu. Tato cena může být zvýšena o přírážku, jejíž výše je uvedena ve statutu podílového fondu. Přírážka však není součástí hodnoty majetku v podílovém fondu, ale stává se majetkem investiční společnosti, neboť je určena k náhradě nákladů spojených s prodejem podílových listů.

2.3 Podílový list

Podílový list, ve znění našeho zákona o KI č. 189/2004 Sb., včetně změn a doplnění, (§ 8), o němž již byla několikrát zmínka, je zvláštním druhem cenného papíru. Při vytvoření podílového fondu jej investiční společnost vydává za jmenovitou hodnotu, a to nejdéle do třech měsíců od data emise podílových listů; po této lhůtě je vydáván za aktuální hodnotu stanovenou ke dni vydání. Majitel podílového listu má právo na odpovídající podíl majetku v podílovém fondu a právo participovat na výnosu z tohoto majetku dle statutu podílového fondu.

Základním právem podílníka je právo na podíl z majetku v podílovém fondu, čili podílník je spolumajitelem majetku v podílovém fondu. Majetek podílníka roste (nebo klesá) stejným poměrem, jakým se zvyšuje hodnota majetku v podílovém fondu.

Podílník má právo na vyplacení svého podílu, který se rovná hodnotě podílového listu, z majetku podílového fondu:

- při uplatnění práva na zpětný prodej podílových listů,
- pokud se podílový fond uzavírá.

Uzavřením podílového fondu se rozumí ukončení správy majetku a vyplacení konkrétní částky podílníkům. Tato situace se může týkat jak otevřených, tak uzavřených podílových fondů.

Podílník má rovněž právo na výnos z majetku v podílovém fondu. Druh a způsob jeho vyplacení je stanoven ve statutu podílového fondu. Výnos může být celý ponechán v majetku podílového fondu, nebo může být celý vyplacen podílníkům, případně může být vyplacen z části a z části ponechán v majetku v podílovém fondu.

Podílové listy je možné převádět i na jinou osobu. Způsob převodu závisí na tom, zda byl podílový list vydán na jméno, nebo na doručitele. Podílový list na jméno je cenným papírem na řad (order papírem). Převoditelnost podílového listu (v podobě listinné) rubropisem nemůže investiční společnost ve statutu podílového fondu nijak omezit.

Podílové listy jsou často srovnávány s akciemi. Hlavním rozdílem je, že podílové fondy se zabývají výhradně investováním a podílové listy jsou jen jakousi procentuální částí této investice, zatímco akcie je vlastnický podíl na základním kapitálu akciové společnosti, která nemá vůbec nic společného s kolektivním investováním.

Dalším rozdílem je, že jediným ziskem z podílových listů je rozdíl mezi jejich nákupní a prodejní cenou, zatímco u akcií jsou to dividendové i kapitálové výnosy spojené s působením společnosti nebo firmy, kterou prostřednictvím akcií investor spoluvlastní.

Hlavním úkolem podílových fondů je zhodnocení peněžních úspor investorů prostřednictvím nakoupených podílových listů.

Podílník nemá právo na výnosy z majetku investiční společnosti, nemá ani právo účastnit se řízení investiční společnosti či ovlivňovat její investiční politiku. Tím se zásadně liší postavení podílníka od postavení akcionáře.

2.4 Otevřený podílový fond¹⁰

Původní myšlenkou otevřených fondů je kontinuálně vydávat a odkupovat podílové listy nebo akcie, aniž by byl fond kótován na burze cenných papírů. Pro otevřený podílový fond je charakteristické, ve znění našeho zákona o KI č. 189/2004 Sb., včetně změn a doplnění, (§ 10 - 12), že počet vydávaných podílových listů není předem limitován a nové podílové listy jsou emitovány na základě poptávky investorů, kteří mají právo (a správcovská investiční společnost svým jménem a na účet daného fondu povinnost) své podílové listy zpět odprodat, a to dokonce bez ohledu na to, jestli podílník koupil podílový list od investiční společnosti nebo od jiného společníka.

U otevřeného podílového fondu není počet vydávaných podílových listů limitován a podílník má právo na odkoupení svého podílového listu investiční společností. Odkup musí být investiční společností proveden bez zbytečného odkladu, nejpozději však do patnácti dnů ode dne uplatnění práva na jeho odkoupení. Likvidita investic do otevřených podílových fondů bez ohledu na charakter těchto fondů je proto vysoká (likviditou označujeme schopnost přeměny určitého aktiva do jiné podoby, v našem případě převedení akcie či podílového listu formou prodeje zpět do peněžní podoby).

Otevřené podílové fondy obvykle investují do jednoho nebo více druhů (tříd) investičních aktiv. Investorova volba fondu určí míru rizika jeho investice. Ta ovšem záleží i na kvalitě cenných papírů, do kterých daný fond investoval (kreditní riziko).

¹⁰ § 10 - 12 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

Fondy obvykle účtují vstupní poplatky (při nákupu). Forma tohoto poplatku může být různá, např. vyšší cena při nákupu a nižší při odkupu. U mnoha fondů se cena nákupu a prodeje neliší a poplatky jsou účtovány jako přírážka k nákupní ceně či srážka z ceny prodeje. Obvykle je stanovena procentem z ceny podílového listu.

Investiční společnost, která fond založila, si dále účtuje roční odměnu za správu přímo od fondu. Existují i jiné náklady a poplatky. Všechny dohromady jsou vyjádřeny v „celkovém nákladovém poměru“ (označovaný také jako TER-Total Expense Ratio), který představuje celkové průběžné náklady investice do podílového listu a pro investory je vodítkem k posouzení, jak je příslušný fond hospodárný ve srovnání s jinými fondy.

Investiční společnost vydá podílový list otevřeného podílového fondu za částku, která se rovná jeho aktuální hodnotě vyhlášené k rozhodnému dni. Tato částka může být zvýšena o přírážku uvedenou ve statutu. Statut též stanoví, který den se považuje za rozhodný den při vydávání podílového listu.

Investiční společnost může nejdéle tři měsíce ode dne, kdy zahájila vydávání podílových listů, vydávat podílové listy otevřeného podílového fondu za částku, která se rovná jejich jmenovité hodnotě, nebo podílové listy bez jmenovité hodnoty za částku uvedenou ve statutu otevřeného podílového fondu. Tato částka může být zvýšena o přírážku uvedenou ve statutu.

Investiční společnost nevydává podílový list otevřeného podílového fondu, dokud není zaplacená částka na účet fondu.¹¹

Podílové listy otevřeného podílového fondu nejsou obvykle obchodovány na veřejných trzích a jejich cena vychází z tzv. čisté hodnoty aktiv na podílový list připadajících. Čistá hodnota aktiv připadajících na podílový list je hodnota celkových aktiv fondu snižena o celkovou hodnotu všech závazků fondu, rozpočítáno na jeden podílový list. Při odkupování

¹¹ § 11 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

podílového listu investiční společností může být čistá hodnota aktiv (Net Assets Value) snížena o tzv. srážku, tj. o poplatek investiční společnosti.¹²

Pokud by se stalo, že na účtu vedeném pro podílový fond nebude dostatek prostředků potřebných k proplacení všech odkupovaných podílových listů (např. žádá-li o odkoupení větší množství podílníků současně), musí společnost prodat část cenných papírů, které tvoří portfolio majetku v podílovém fondu, popř. mohou být použity prostředky z vlastního majetku společnosti či může být pro tento případ přijat krátkodobý úvěr. V mimořádných případech (tj. při ohrožení zájmů ostatních podílníků) může investiční společnost pozastavit odkup podílových listů, nejdéle však po dobu 3 měsíců, pokud je to nezbytné z důvodu ochrany práv nebo právem chráněných zájmů podílníků.

O pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů rozhoduje představenstvo investiční společnosti, které je povinno o svém rozhodnutí vypracovat zápis. Speciální fond nemovitostí nebo speciální fond kvalifikovaných investorů mohou lhůtu pro pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů upravit odchýlně ve svém statutu s tím, že tato lhůta nesmí být delší než dva roky.¹³

2.5 Uzavřený podílový fond¹⁴

V případě uzavřeného podílového fondu, ve znění našeho zákona o KI č. 189/2004 Sb., včetně změn a doplnění, (§ 13), je počet vydávaných podílových listů limitován, a to buď v počtu vydávaných listů, nebo je ohraničena doba jejich prodeje. Při omezení počtu podílových listů je stanoven konkrétní počet tisknutých podílových listů. Jejich prodej probíhá do vyprodání všech podílových listů. Je-li omezena doba prodeje, musí po uplynutí této doby investiční společnost prodej ukončit bez ohledu na to, zda prodala všechny své podílové listy.

¹² § 12 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

¹³ § 12 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

¹⁴ § 13 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

Investiční společnost neodkupuje podílové listy uzavřeného podílového fondu zpět od podílníků z majetku uzavřeného podílového fondu, pokud tento zákon nestanoví jinak.¹⁵ Z tohoto důvodu jsou podílové listy uzavřených podílových fondů obchodovány na některém veřejném trhu s cennými papíry. Podobně jako u akcií investičních fondů běžně nastává situace, že cena podílového listu uzavřeného podílového fondu na veřejném trhu se odlišuje (často poměrně dramaticky) od hodnoty jmění připadajícího na podílový list. Cena na veřejném trhu bývá obvykle nižší než tato hodnota. Procentuálně vyjádřený rozdíl tržní ceny podílového listu a hodnoty jmění připadajícího na jeden podílový list se nazývá diskont.

Pokud ve stanovené době nebyl vydán stanovený minimální počet podílových listů, uzavřený podílový fond nevznikne. Česká národní banka může nyní povolit zřízení nových uzavřených podílových fondů pouze na dobu určitou, nepřesahující 10 let. Po uplynutí této doby fond vstoupí do likvidace nebo se přemění na otevřený podílový fond. Doba, na kterou je uzavřený podílový fond založen, musí být uvedena ve statutu včetně informace, zda uplynutím této doby vstoupí fond do likvidace nebo se přemění na otevřený podílový fond.¹⁶

2.6 Standardní fond

Standardními fondy jsou nazývány fondy KI, ve znění našeho zákona o KI č. 189/2004 Sb., včetně změn a doplnění, (§ 24), jež mohou ze své podstaty využívat režimu jednotné evropské licence, která umožňuje těmto fondům distribuovat cenné papíry na území jiných členských států EU, aniž by musely v každém členském státě zvlášť žádat o povolení k činnosti.

¹⁵ § 100 odstavec 6 a § 101 odstavec 6 č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

¹⁶ § 13 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

Standardní fond může mít formu pouze otevřeného podílového fondu, jelikož v tuzemských podmínkách není umožněn vznik akciových společností s variabilním kapitálem. Není možná přeměna standardního fondu na fond speciální.¹⁷

Standardní fond investuje pouze do zákonem povolených investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, na základě čehož dochází k rozložení a omezení rizika spojeného s investováním.¹⁸

Druhy standardního fondu

Standardní fondy je možno rozlišovat podle toho, do jakých investičních instrumentů investují. Povolenými investičními nástroji standardních fondů jsou cenné papíry, kam řadíme akcie, dluhopisy a cenné papíry vydané jinými fondy, dále finanční deriváty, vklady v peněžních ústavech a nástroje peněžního trhu. Standardní fond naopak nesmí mít v majetku drahé kovy ani certifikáty, které je zastupují, ani nesmí investovat do nástrojů reálných investic, což jsou např. nemovitosti.¹⁹

Fondy investující do cenných papírů a nástrojů peněžního trhu mohou investovat pouze do nástrojů, které jsou obchodovatelné na regulovaném trhu, veřejném trhu členského státu EU nebo oficiálně uznané burze cenných papírů jiného státu.

Akciové fondy

Pro fondy, které investují převážnou část portfolia do akcií, investorská veřejnost používá označení akciové fondy. Kurzy akcií silně kolísají v závislosti na situaci na akciových trzích po celém světě. Mají velmi vysoký doporučený investiční horizont (5 let), což je doba, která může naznačit, kdy začne být investice zisková. Tyto fondy kombinují velmi vysoké investiční riziko s vidinou velmi vysokých zisků.

¹⁷ § 25 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

¹⁸ § 26, 27 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

¹⁹ Srov. Kotáb, P. Právní úprava finančního trhu. in: Bakeš, M. a kol. Finanční právo. 4. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 633.

- **Fondy odvětvové (oborové)**

Jedná se převážně o fondy zaměřené na investování do akcií, které se přednostně orientují na nákup akcií podniků určitého odvětví nebo oboru (např. akcie podniků z odvětví energetiky, internetové akcie apod.). Účinnost diverzifikace rizika je ale v těchto případech podstatně nižší.

- **Fondy zaměřené na akcie nových firem**

Ve své podstatě se jedná o specifický druh akciových fondů, jejichž správci se orientují především na akciové tituly obchodované na tzv. nových trzích, kde jsou obchodovány nově vzniklé, doposud ne příliš známé akciové společnosti, u nichž existuje vysoká pravděpodobnost bankrotu. Tento druh fondů je proto považován za mimořádně rizikový, na druhé straně však může v příznivých obdobích, např. v době konjunktury, dosahovat až mimořádně vysokých výnosů. Přes skutečnost, že tyto fondy skladbou svého portfolia diverzifikují riziko, vykazují poměrně velmi často vysokou volatilitu svých výnosů a tím i hodnot svých vlastních akcií (podílových listů).

- **Fondy zaměřené na akcie malých firem**

Jedná se rovněž o případ speciálně zaměřených akciových fondů; v jejich portfoliích však převládají akcie malých podniků. Investice to jsou sice rizikovější než v případě investic do velkých renomovaných firem, na druhé straně však tyto fondy většinou vykazují vyšší než průměrnou míru výnosu. Vzhledem ke skutečnosti, že se v tomto případě jedná o nákup a držbu akcií sice malých, ale již dlouhodoběji známých firem, je podstupované riziko nižší než v předešlém případě.

Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy jsou ideální kombinací pro ty, kdo chtějí dosáhnout vyšších výnosů než u bank či fondů peněžního trhu. Dluhopisové fondy se z pohledu rizikovosti řadí hned za fondy peněžního trhu. Jejich potenciál výnosu je vyšší, stejně tak je však vyšší i riziko, které investoři podstupují. Velmi významným faktorem je, že i mezi dluhopisovými fondy existuje řada fondů vysoce rizikových, majících ve svém portfoliu sice vysoce úročené, ale

zároveň i vysoce rizikové dluhopisy. Proto jsou určeny pro investory s delším investičním horizontem, který by měl dosahovat minimálně tří a více let.

- **Fondy tzv. prašivých obligací**

Jedná se o typický případ nejrizikovějších dluhopisových fondů, majících ve svých portfoliích převážně „prašivé dluhopisy“ (junk bonds). Jedná se o mimořádně riskantní, vysoce úročené dluhopisy, u nichž se všeobecně počítá s vysokým rizikem insolvence jejich emitentů. Toto riziko se ještě zvyšuje v sestupné fázi hospodářského cyklu, takže i rozumně uvažující investoři, kteří vědomě vstupují do rizikových finančních operací, by měli při hrozícím poklesu ekonomiky včas zvážit případný prodej akcií (podílových listů) těchto fondů.

- **Fondy státních dluhopisů**

Jedná se o dluhopisové fondy orientované na nejbezpečnější druhy státních, většinou dlouhodobých dluhopisů, kdy však investor musí počítat s nižšími výnosy. Jejich přednosti se naopak projevují zejména v období hospodářských recesí.

Fondy peněžního trhu

Fondy peněžního trhu nakupují pokladniční poukázky nebo krátkodobé dluhopisy, případně provádějí krátkodobé a termínované vklady u bank. Fondy peněžního trhu jsou mezi tuzemskými investory nejvyhledávanější kategorií fondů. Peněžní trh je efektivní alternativou k termínovaným účtům. Tyto fondy jsou nejkonzervativnější investicí, protože kolísavost ceny jejich podílového listu je velice nízká. Předpokládají stabilní výnos při malém riziku a investiční horizont se odhaduje na pouhých 6 měsíců.

Fondy fondů

Fondy, které investují do cenných papírů jiných fondů, se nazývají fondy fondů. Mohou investovat rovněž do cenných papírů speciálních fondů, ale právní úprava zde obsahuje oproti investování do standardních fondů značná omezení, chránící investory. Jelikož je majetek standardních fondů rozptýlen, investice do fondů fondů tak poměrně snižuje

riziko, ovšem nese s sebou zvýšení poplatků. Fondy fondů přišly s poměrně zajímavou myšlenkou směřující k mnohem vyššímu rozložení rizik, než které nabízí klasické podílové fondy. Fond nemůže do jiného fondu vložit více než 10 % svého majetku. Jejich investiční horizont je odhadován na 3 roky.

Derivátové fondy

Derivátové fondy, nebo též tzv. hedge fondy, jsou v investorském světě poměrně nové subjekty a slibují srovnatelné výnosy jako akciové fondy.²⁰ Umožňují investorům získávat i na poklesech kurzů a je s nimi spojené velmi vysoké riziko ztrát. Finanční deriváty, do kterých fond investuje, musí splňovat stejné podmínky, které jsou uváděny u cenných papírů, případně podkladovým aktivem musí být investiční nástroje, do kterých investují standardní fondy, nebo k nimž se vztahuje finanční index či měnový kurz. Derivátové fondy jsou velmi zajímavým investičním nástrojem a jeho využití jako rozšíření investiční strategie se projeví jak ve snížení celkového rizika, tak i ve zvýšení očekávaných výnosů. Zcela zásadní však je, aby rozhodnutí v jaké míře diverzifikovat portfolio, rozhodl zkušený investiční poradce. Mezi finanční deriváty patří tzv. futures, forwardy, opce, swapy, a další.²¹

Fondy smíšené

Fondy mohou své portfolio složit z více druhů výše popsaných investičních nástrojů. Takové fondy se označují jako fondy smíšené nebo též fondy balancované.²² Zájem o smíšené fondy je podmíněn otázkou, zda si chce investor vytvořit a spravovat vlastní portfolio, nebo tuto práci z jakýchkoliv důvodů svěří odborníkům. Každá varianta má své pro a proti. Vlastní portfolio je více transparentní a investor přímo vidí, která složka

²⁰ Srov. Bielik, I., Šimčák, P. Derivátové fondy [citováno 20. 3. 2008]. Dostupný z: <http://www.fondshop.cz>.

²¹ Bližší se tématu finančních derivátů věnuje učebnice finančního práva – srov. Kotáb, P. Právní úprava finančního trhu. in: Bakeš, M. a kol. Finanční právo. 4. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 588 – 598.

²² Srov. Lébl, M. Úvod do podílových fondů [citováno 20. 3. 2008]. Dostupný z: <http://www.miras.cz/akcie/fondy-uvod.php>.

portfolia má jakou výkonnost. Smíšené fondy jsou osvědčený investiční instrument a odborná správa je v některých případech nutná.

Indexové fondy

Zajímavou alternativou pro investování jsou tzv. indexové fondy, které kopírují indexy různých trhů. Správce portfolia indexového fondu nevytváří vlastní portfolio, ale investuje do stejných druhů cenných papírů a ve stejném poměru podle indexů kapitálových trhů. Jedná se o velmi málo nákladnou variantu a málokterý investiční management dokáže sestavit portfolio, převyšující trh.²³

Zajištěné fondy

Společným znakem zajištěných fondů zůstává předem vymezená doba investice. Zpravidla se jedná o dva až pět let. Investor sice může ze zajištěného fondu vystoupit dřív, ale pouze za cenu vysokých poplatků a navíc tím ztrácí nárok na garanci. Zajištěné fondy jsou ze svého principu nelikvidní. Vystupovat předčasně se nevyplatí. Jednotlivé zajištěné fondy distribuované v současné době na českém trhu mají až diametrálně odlišné strategie.

Fondy reálných aktiv

Předmětem investičního zaměření těchto fondů, především fondů investičních, bývají reálné investice, a to jak investice do nemovitostí, tak i různých věcí movitých (např. typu starožitností, uměleckých předmětů apod.) nebo komodit. Vzhledem ke skutečnosti, že tyto fondy vykazují nejvyšší zhodnocení v době inflace, závisí jejich přitažlivost ve značné míře na výši inflačního očekávání potenciálních investorů.

²³ Srov. Stuchlík, R. Superlevné indexové fondy v ČR chybí [citováno 20. 3. 2008]. Dostupný z: <http://www.penze.cz/29341-superlevne-indexove-fondy-v-cr-chybi>.

- **Fondy orientované na nemovitosti**

Jedná se o fondy, jejichž přednostním investičním zájmem je nákup a držba různých druhů budov, hotelů, pozemků a dalších druhů nemovitostí. Jedná se v podstatě o variantu fondu reálných aktiv s užším investičním zaměřením na nemovitosti.

- **Fondy komoditní**

Tyto fondy jsou vlastně jedinou příležitostí, jak drobný investor může uložit své peníze do ropy, zlata, resp. jiných komodit. Z hlediska výnosnosti se v tomto případě jedná o spekulaci, protože ceny těchto komodit na světových komoditních trzích často značně kolísají. Dalším specifickým faktorem je i problematika jejich skladovatelnosti apod.

Fondy speciálních investičních strategií

Tyto fondy se neorientují tolik podle jednotlivých druhů aktiv, jako spíše podle předem stanovených speciálních strategií, zaměřených na určité výhody vyplývající z legislativy jednotlivých zemí apod. Z hlediska svého investičního zaměření mohou být velmi různorodé.

- **Fondy daňové optimalizace**

Tento druh fondů nakupuje do svého portfolia vybrané druhy finančních aktiv s daňově osvobozeným výnosem z jejich držby. Jedná se zejména o některé druhy dluhopisů.²⁴

Tyto základní typy fondů jsou nejrůznějšími způsoby modifikovány. Mohou se zaměřit pouze na určitý druh investic, investovat pouze do určitých zemí či odvětví. Důležitým aspektem pro investora je, zda fond investuje v zahraničních měnách. Investor tak podstupuje i kurzové riziko, které může snížit dosažený zisk. V období posilující koruny se výrazně sníží výkonnost takto vedených fondů.

²⁴ V České republice se např. jedná o hypoteční zástavní listy

Tab. č. 1: Druhy fondů, jejich rizikovitost a výnosnost

Typ fondu	Riziko	Výnosy	Investiční horizont
akciové	vysoké	vysoké	5 let
dluhopisové	nízké – střední	nízké-střední	3 roky
peněžního trhu	minimální	nízké	6 měsíců
fondy fondů	nízké – střední	nízké – střední	3 roky
derivátové	vysoké	vysoké	5 let
smíšené	střední	střední	3 roky
indexové	vyšší	vyšší	5 let
zajištěné	nízké – střední	nízké – střední	3 – 5 let

Zdroj: vlastní

Důležitou roli při výběru fondu představující důvěryhodnost a kompetentnost jeho správce. Tu alespoň částečně garantuje členství v Asociaci fondů a asset managementu ČR (AKAT ČR).

2.7 Speciální fond

Speciální fondy se dělí, ve znění našeho zákona o KI č. 189/2004 Sb., včetně změn a doplnění, (§ 49), na fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, a fondy, které shromažďují peněžní prostředky od kvalifikovaných investorů.

Speciální fond má formu investičního fondu, otevřeného podílového fondu nebo uzavřeného podílového fondu, pokud zákon nestanoví jinak.²⁵ Za účelem ochrany méně zkušených investorů zakazuje zákon přeměnu speciálního fondu, který přijímá prostředky od veřejnosti, na speciální fond kvalifikovaných investorů a celkově odděluje právní úpravu jejich postavení. Pro speciální fond, přijímající prostředky od veřejnosti, platí, že je povinen rovněž jako standardní fond sledovat míru investičního rizika a informovat o něm ČNB. V případě investování do finančních derivátů je povinen vybírat jen takové deriváty, které mají bezpečná podkladová aktiva.

Komunitární legislativa ponechává právní regulaci na jednotlivých členských státech EU. Speciální fondy se nemohou pohybovat v režimu jednotné evropské licence, což ovšem neznamená, že by byla omezena možnost distribuovat investiční instrumenty speciálních fondů mimo hranice ČR nebo přijímat ji zde. V rámci EU by se jednalo o porušení zásady volných služeb. Pravidla pro veřejné nabízení cenných papírů zahraničního speciálního fondu v ČR stanovuje zákon.²⁶

Speciální fond cenných papírů

Druhy majetku, do kterých může investovat speciální fond cenných papírů, nebyly vymezeny přísněji, než je tomu u standardního fondu. Jeho majetek tak může být tvořen cennými papíry a nástroji peněžního trhu, kde platí, že v jeho majetku nesmí být více než 10 % jmenovité hodnoty investičních cenných papírů nebo jmenovité hodnoty nástrojů peněžního trhu vydaných jedním emitentem, přičemž pokud tyto nástroje nemají jmenovitou hodnotu, platí uvedený limit ve vztahu k jejich počtu. Suma hodnot investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu vydaných jedním emitentem nesmí přesahovat 20 % hodnoty majetku speciálního fondu cenných papírů. V případě, že se jedná o cenné papíry a nástroje peněžního trhu vydané nebo zaručené státem nebo mezinárodní organizací za zákonem stanovených podmínek, mohou tvořit až 35 % portfolia fondu.

²⁵ Více § 53 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

²⁶ § 58, 59 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

Speciální fond cenných papírů může rovněž investovat do cenných papírů vydaných jiným otevřeným fondem KI, ovšem je zakázáno, aby tento fond investoval do fondu kvalifikovaných investorů nebo zahraničního fondu na jeho úrovni, nebo do cenných papírů vydaných fondem fondů. Cenné papíry vydané jedním fondem nesmí tvořit více, než 20 % hodnoty majetku fondu a součet investic do takových cenných papírů nesmí přesáhnout hranici 49 % hodnoty majetku fondu.

Dále může tento fond investovat do dluhopisů vydaných státem, centrální bankou nebo bankou za podmínek stanovených v zákoně, ovšem tyto dluhopisy nesmí překročit hranici 25 % hodnoty majetku fondu. Součástí portfolia speciálního fondu cenných papírů mohou být rovněž finanční deriváty.²⁷

Speciální fond nemovitostí

Právní úprava nemovitostních fondů v zákoně o kolektivním investování po novele z roku 2006 je inspirována německou právní úpravou. Může existovat pouze v podobě otevřeného podílového fondu.

Majetkem, do kterého může speciální fond nemovitostí investovat, jsou nemovitosti nebo účast na nemovitostních společnostech, což jsou akciové společnosti nebo společnosti s ručením omezeným, jejichž předmětem podnikání je pořízování a provozování nemovitostí. V těchto společnostech také může fond za zákonem stanovených podmínek nabývat účast.

Do svého portfolia může přijímat pouze nemovitosti, se kterými lze běžně obchodovat a jsou buďto ocenitelné výnosovou metodou nebo z nich lze realizovat zisk z prodeje. Fond má možnost za zákonem stanovených podmínek nemovitosti zatížit zástavním právem, věcným břemenem nebo užívacím právem třetí osoby. Hodnota nemovitosti nesmí tvořit

²⁷ § 51, 52 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, vlastní interpretace

v době pořízení více, než 20 % hodnoty majetku fondu a hodnota jeho účasti na nemovitostní společnosti nesmí přesahovat hranici 30 % hodnoty majetku.

S ohledem na ochranu investorů zákon omezuje výši částek při prodeji resp. koupi nemovitosti tak, že nesmí být nižší resp. vyšší více než o 10 % oproti částce stanovené posudkem dvou znalců, kteří jsou nezávislí, přičemž jednoho znalce určí investiční společnost, která fond spravuje, a jednoho depozitář. Výbor odborníků sleduje nemovitost v majetku fondu a stanoví její hodnotu. Členové tohoto výboru musí být nezávislí. Z důvodu ochrany investorů se stanoví výše majetku, který musí fond držet v likvidních aktivech, aby bylo možno zajistit včasný odkup podílových listů.²⁸

Speciální fond fondů

Speciální fond fondů investuje své prostředky převážně do cenných papírů, vydaných jiným fondem KI, který má povolení orgánu dohledu státu, ve kterém má sídlo a skutečné sídlo, a podléhá dohledu.

Jako u speciálního fondu cenných papírů i zde zákon zakazuje, aby tento fond fondů investoval do fondu kvalifikovaných investorů nebo zahraničního fondu na jeho úrovni, nebo do cenných papírů vydaných fondem fondů. Tento fond může do svého majetku nabýt maximálně 25 % jmenovité hodnoty nebo počtu cenných papírů jednoho emitenta, kterým je jiný fond.

Ve svém portfoliu nesmí mít více než 20 % hodnoty svého majetku v cenných papírech vydaných jedním fondem a více než 35 %, pokud je fond, do kterého investuje, uveden ve statutu. Zvýšená hranice ovšem může platit nejvýše pro jeden fond. Menší část majetku, která fondu zbývá, umožňuje zákon investovat do stejných cenných papírů, do kterých smí investovat speciální fond cenných papírů. Zákon umožňuje fondu fondů používat stejné

²⁸ § 53 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, vlastní interpretace

nástroje a techniky, jaké používá standardní fond, a to za stejných podmínek, a stanoví mu rovněž stejné povinnosti související s rozptýlením investičního rizika.²⁹

Speciální fond kvalifikovaných investorů

Fond kvalifikovaných investorů nepřijímá vklady od veřejnosti, nýbrž od tzv. kvalifikovaných investorů, kterými jsou především institucionální investoři (např. banky), a dále zkušené kvalifikované investoři na základě svého prohlášení.³⁰

Jedná se o velmi atraktivní fond, čemuž odpovídá i velmi výhodná míra zdanění ve výši 5 % daně z příjmu právnických osob (oproti 15 %). Fondy nemohou mít více než 100 akcionářů nebo podílníků, ČNB však může povolit výjimku. Minimální vstupní investice do fondu podle zákona přesahuje částku 1 000 000 CZK.

Fond kvalifikovaných investorů může být založen nejdéle na dobu deset let, pokud se však fond zúčastní fúze s jiným mladším fondem, může existovat i více než deset let. Fond není nikterak speciálně omezen co do druhů investic a nastavení investiční politiky. Je však zřejmé, že nemůže dojít k situaci, kdy by fond investoval veškeré své prostředky do jediného investičního nástroje, jelikož by se tím dostal do rozporu se samotným předmětem podnikání, které má spočívat v kolektivním investování na principu rozložení rizika.

Lze předpokládat, že v případě jediné nediverzifikované investice by ČNB přistoupila k odejmutí licence.³¹ Všechna omezení tohoto fondu tak vyplývají z jeho statutu, jehož náležitosti se odlišují od obecných náležitostí statutu fondu KI a upravuje je podrobně

²⁹ § 55 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, vlastní interpretace

³⁰ Srov. Topinka, J. Fondy kvalifikovaných investorů v České republice [citováno 22. 3. 2008]. Dostupný z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/obchodni-pravo>.

³¹ Srov. Topinka, J. Fondy kvalifikovaných investorů v České republice [citováno 22. 3. 2008]. Dostupný z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/obchodni-pravo>.

zákon. Fond kvalifikovaných investorů má také zvláštní režim v otázce informační povinnosti vůči ČNB.³²

2.8 Investiční společnost

Investiční společnost ve znění našeho zákona o KI č. 189/2004 Sb., včetně změn a doplnění, (§ 4), je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je KI, které spočívá ve vytváření a obhospodařování podílových fondů nebo v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování.³³ Vzhledem k tomu, že se jedná o odvětví, které spravuje ohromné finanční prostředky veřejnosti i jiných subjektů, je nutný dohled dozorového orgánu. Proto je k činnosti investiční společnosti třeba povolení České národní banky.

Investiční společnosti jako akciové společnosti se řídí příslušnými ustanoveními obchodního zákoníku s tím, že se použijí, pokud zákon o kolektivním investování nestanoví jinak. Z tohoto důvodu u investičních společností nacházíme stejné statutární orgány jako u akciových společností. Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada. Statutárním orgánem, který řídí činnost investiční společnosti a jedná jejím jménem, je představenstvo. Představenstvo rozhoduje o všech záležitostech společnosti, pokud nejsou podle stanov nebo obchodního zákoníku v působnosti valné hromady nebo dozorcí rady. Orgánem dohledu nad výkonem působnosti představenstva je dozorcí rada. Ta kontroluje jak řádné vedení účetních zápisů, tak podnikatelskou činnost společnosti. Investiční společnost provozuje podnikatelskou činnost v oblasti KI, ale nesmí například vydávat dluhopisy. Proto je důležité vymezit veškeré povolené činnosti.

³² § 49 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

³³ Smlouva o obhospodařování zavazuje investiční společnost k tomu, že bude obhospodařovat majetek investičního fondu bez jeho pokynu a investiční fond se zavazuje zaplatit investiční společnosti za tuto činnost úplat. Tato smlouva se uzavírá na dobu neurčitou s výpovědní lhůtou 6 měsíců.

Předmětem investiční společnosti je KI spočívající:³⁴

- ve vytváření a obhospodařování podílových fondů, nebo
- v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování.

Investiční společnost může též:³⁵

- obhospodařovat majetek v podílovém fondu jiné investiční společnosti, nebo
- obhospodařovat majetek investičního fondu, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování,
- poskytovat jako službu pro jinou investiční společnost nebo pro jiný investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, některou z činností souvisejících s obhospodařováním fondu KI, kterými jsou zejména:
 - vedení účetnictví fondu KI,
 - zajišťování právních služeb pro fond KI,
 - vyřizování dotazů a stížností podílníků nebo akcionářů fondu KI,
 - oceňování majetku a závazků fondu KI a stanovování aktuální hodnoty podílového listu nebo akcie fondu KI,
 - zajišťování plnění daňových povinností fondu KI,
 - rozdělování a vyplácení výnosů z majetku fondu KI, jestliže jsou vypláceny,

³⁴ § 14 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

³⁵ § 15 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

- vydávání a odkupování podílových listů nebo akcií fondu KI,
- uzavírání a vypořádání smluv o vydání nebo odkoupení podílových listů nebo akcií fondu KI,
- vytváření a zabezpečení obchodní strategie fondu KI,
- nabízení podílových listů nebo akcií fondu KI,
- propagace služeb investiční společnosti a nabízených produktů.

Neustálé rostoucí propojování trhů si vyžádalo úpravu legislativy tak, že tyto činnosti může investiční společnost vykonávat též pro zahraniční investiční společnost nebo zahraniční fond KI.³⁶

Pokud investiční společnost chce poskytovat službu v jiném členském státě Evropské unie (tzv. hostitelský stát), ať už s organizační složkou nebo bez ní, je povinna tuto skutečnost předem oznámit ČNB. Oznámení obsahuje:³⁷

- hostitelský stát, ve kterém má být organizační složka umístěna,
- plán obchodní činnosti obsahující zejména druhy a rozsah služeb, které mají být v hostitelském státě poskytovány,
- organizační strukturu organizační složky,
- adresu organizační složky, na které mohou být požadovány informace a dokumenty,

³⁶ § 15 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

³⁷ § 36 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

- údaje o vedoucím organizační složky.

Jestliže ČNB nemá námitky proti umístění organizační složky investiční společnosti v hostitelském státě, je povinna sdělit do 3 měsíců ode dne doručení oznámení své stanovisko.

Investiční společnost může začít poskytovat své služby v hostitelském státě ode dne, kdy jí orgán dohledu hostitelského státu sdělí informační povinnosti a pravidla jednání se zákazníky, nebo po uplynutí 2 měsíců ode dne, kdy orgán dohledu hostitelského státu obdrží od ČNB souhlasné vyjádření.

Jestliže ČNB nepovažuje umístění organizační složky investiční společnosti v hostitelském státě za vhodné z důvodu její organizační struktury nebo finanční situace investiční společnosti ve vztahu k obchodnímu plánu organizační složky, zašle do 2 měsíců ode dne doručení oznámení investiční společnosti rozhodnutí o tom, že odmítá sdělit orgánu dohledu hostitelského státu údaje potřebné k podnikatelské činnosti organizační složky. Proti tomuto rozhodnutí není opravný prostředek přípustný.

Naopak, pokud zahraniční investiční společnost chce poskytovat své služby v České republice, musí nejdříve informovat svůj domovský dozorový orgán. Ten musí společnosti udělit povolení ke kolektivnímu investování v České republice. ČNB v tomto případě neuděluje žádná povolení, pouze bere na vědomí, že zahraniční společnost obdržela povolení ke své činnosti od zahraničního dozorového orgánu a zasílá zahraniční investiční společnosti náležité informace.³⁸

2.9 Depozitář fondu KI

Každému fondu KI je zákonem uložena kontraktační povinnost s bankou, která může v souladu s bankovní licencí vykonávat činnost depozitáře, spočívající v uzavření

³⁸ § 39 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

depozitářské smlouvy. Tato povinnost je ustavena samotnou evropskou směrnicí UCITS.³⁹ Depozitářská smlouva se uzavírá na dobu neurčitou. Výpovědní lhůta je 6 měsíců.

Kontrolní funkce depozitáře spočívají zejména ve skutečnosti, že veškeré pohyby peněžních prostředků fondu se uskutečňují prostřednictvím účtů u depozitáře. Depozitář má v úschově listinné cenné papíry fondu. Tuto úschovu může depozitář převést na jinou osobu.⁴⁰

Depozitář je povinen dohlížet na převádění zaknihovaných cenných papírů, přičemž i tuto povinnost je oprávněn převést na jinou osobu. Povinnostem depozitáře odpovídají povinnosti fondu vůči němu; především fond musí mimo jiné depozitáři předložit statut, získané peněžní prostředky je povinen neprodleně převádět na účet u depozitáře, informuje depozitáře o zamýšlených investicích a poskytuje mu listinné cenné papíry do úschovy.

Depozitář zajišťuje vypořádání obchodů s majetkem fondu KI v obvyklé lhůtě, kontroluje, zda výnos a způsob oceňování majetku fondu KI je v souladu se zákonem a statutem fondu KI.⁴¹

Depozitář je povinen investiční společnost nebo investiční fond upozornit na zjištěná porušení zákona nebo statutu a může fondu ukládat zjednání nápravy. V závažných případech je povinen oznámit porušení ČNB. Depozitář má možnost fondu krátkodobě pozastavit nakládání s cennými papíry prostřednictvím institucionalizované evidence zaknihovaných cenných papírů. Může tak reagovat na úmysl fondu nakoupit nevhodné investiční nástroje, pokud je o tom přesvědčen.⁴²

³⁹ Srov. čl. 7 – 11 Směrnice Evropského parlamentu A Rady 2001/107/ES, kterou se mění UCITS (řídící směrnice).

⁴⁰ § 20 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

⁴¹ § 21 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

⁴² § 23 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

Pokud depozitář poruší svou povinnost, mají investoři možnost se obrátit s požadavkem na náhradu škody také na depozitáře. Odpovědnosti za škodu se depozitář nezbavuje ani v případě, že převede v souladu se zákonem výkon některých svých povinností na jinou osobu.⁴³

Jakmile závazek z depozitářské smlouvy zanikne, fond KI neprodleně pozastaví nakládání se svým majetkem a vydávání svých akcií nebo vydávání a odkupování podílových listů, s výjimkou úhrady závazků vzniklých před zánikem závazku z depozitářské smlouvy a úhrady nezbytných provozních a mzdových výdajů, a to až do doby nabytí účinnosti nové depozitářské smlouvy. Informaci o pozastavení nakládání s majetkem a vydávání akcií nebo vydávání a odkupování podílových listů zašle České národní bance a uveřejní způsobem umožňujícím dálkový přístup.

Banka nebo pobočka zahraniční banky, které přestaly pro fond KI vykonávat činnost depozitáře, nesmí umožnit nakládání s peněžními prostředky na účtu tohoto fondu; to neplatí pro úhradu závazků vzniklých před zánikem depozitářské smlouvy a úhradu nezbytných provozních a mzdových výdajů.

⁴³ Srov. Kotáb, P. Právní úprava finančního trhu. in: Bakeš, M. a kol. Finanční právo. 4. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 649 - 651.

3. Vývoj kolektivního investování v České republice, jeho současnost a možná budoucnost⁴⁴

Vývoj odvětví KI v České republice byl ovlivněn třemi zásadními faktory. Prvním a zcela zásadním impulsem pro vznik a rozvoj KI jakožto celého kapitálového trhu byla kupónová privatizace, která stála u zrodu prvních fondů. Po ustavení základních institucí českého kapitálového trhu a KI byl ovšem jejich další vývoj ovlivněn působením dalších dvou dominantních faktorů, a to nedostatků v legislativě a jejím vymáhání a deformacemi českého kapitálového trhu v důsledku nedostatečného výkonu státního dozoru.

V posledních letech přestalo mít slovo „fond“ hanlivý nádech a začíná být vnímáno jako vhodná varianta zhodnocení úspor (tento fakt byl nyní bohužel narušen přítomností celosvětové bankovní krize, jejímž následkem je mimo jiné propad trhu s cennými papíry). Tento proces byl lemován řadou novel zákona o investičních společnostech a investičních fondech a dalších zákonů, dotýkajících se českého kapitálového trhu, vznikem Komise pro cenné papíry odpovídající za státní regulaci i činnosti Unie investičních společností ČR, provádějící tzv. samoregulaci účastníků trhu.

3.1 Historie KI

KI se v České republice začalo rozvíjet s přechodem na tržní ekonomiku v devadesátých letech. Rozvoj investičních fondů v naší zemi je neodmyslitelně spjat s kupónovou privatizací a jejími dvěma vlnami, které se přehnaly v letech 1992 – 1994. Právě ta totiž měla rozhodující a klíčový význam pro podobu a vývoj českého KI. V této době se naše hospodářství měnilo z centrálně plánovaného na tržní a více než 1700 státních podniků se transformovalo na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými cennými papíry. Běžnému občanovi se tak otevřela možnost investovat své prostředky do některé z těchto

⁴⁴ zpracováno volně, na základě podkladů z <http://www.sfinance.cz/kapitalovetryh/informace/fondy/historie/a> spolupráce autorů daných informací

společností a získat v ní podíl. Nechtěl-li se občan do tohoto kroku pouštět na vlastní pěst, mohl své prostředky svěřit do rukou fondů, které se staly řešením pro „nezkušené investory“.

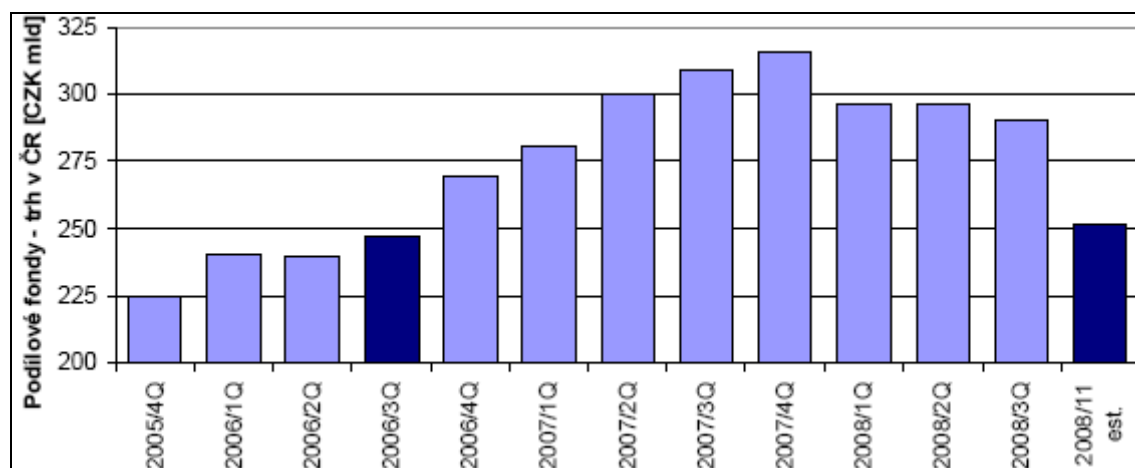
První vlny privatizace se zúčastnilo více než 400 fondů, které získaly asi 73 % celkového majetku přiděleného pro první vlnu. V druhé vlně na 353 fondů připadlo 65 % privatizovaného majetku. Zatímco první vlny privatizace se podle zákona směly zúčastnit pouze investiční fondy mající formu akciové společnosti (a tedy právní subjektivitu), do druhé vlny směly vstoupit i fondy podílové, tj. subjekty bez právní subjektivity založené investičními společnostmi.

Kupónová privatizace zanechala v mnoha z našich občanů spíše negativní pocit, jehož základní příčiny jsou následující:

- Šlo o příliš dlouhý a těžkopádný proces, zvláště v porovnání s původními sliby.
- Kupónová metoda je náročná na právní prostředí a na důsledné vynucování zákonů; mnohé vlády včetně české nevytvořily takový právní systém, který by zabránil zpronevěře majetku nových akcionářů ze strany manažerů či dominantních vlastníků.
- Kupóny nepřinesly žádný nový kapitál ani manažerské zkušenosti potřebné pro restrukturalizace zprivatizovaných firem, což následně vedlo ke zpomalení ekonomického růstu.

Po privatizačním období nastává „hluché místo“, kdy zájem drobných investorů o dění na kapitálovém trhu je téměř nulový a počet uskutečněných obchodů se dá spočítat na prstech jedné ruky. Obchodování tak zůstává právě na bedrech investičních a podílových fondů. V této době dochází, často za nepříliš právně srozumitelných podmínek, k přeměnám fondů na jiné právní subjekty. Na scénu i do povědomí lidí se dostává termín „tunel“ v jiné než dopravní souvislosti, kdy na řadu fondů je uvalena nucená správa a některé se potýkají s konkurzem a následnou likvidací.

Výraznější posun v investorské náladě je patrný až koncem druhého tisíciletí, kdy k nám začaly masivněji pronikat zahraniční subjekty KI. Novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech z roku 2001 podmínila jejich působení v ČR získáním povolení od Komise pro cenné papíry. V této době také nastává proces otevírání investičních a uzavřených podílových fondů, kdy zákonná lhůta pro otevření je stanovena na rok 2002.



Obr. č. 2: Vývoj podílových fondů na trhu, období 2005 – 2008

Zdroj: vlastní

Zlomovým rokem v oblasti KI se stal rok 2004, který přinesl do oblasti fondového investování řadu novinek v souvislosti se vstupem ČR do EU a s harmonizací české legislativy s evropskou. Pozitivními změnami jsou snížení daní u fondů, zvýšení ochrany investorů a rozšíření nabídky fondů i investičních možností. Přestože v oblasti KI došlo za posledních pár let k velkému boomu v porovnání s vyspělými státy, resp. jejich kapitálovými trhy, je česká investiční historie podstatně kratší a český fondový obchod stále ve svém začátku.

3.2 Současnost KI

KI v posledních letech zažívá nárůst obhospodařovaných aktiv. V roce 2005 a 2006 vzrostlo odvětví podílových fondů o 32,9 %, respektive 20,6 %, v polovině roku 2007

rostlo o 10,7 %. V porovnání s celým finančním trhem se jedná o téměř čtyřnásobný, dvojnásobný, respektive trojnásobný přírůstek. K 30. červnu 2007 bylo v podílových fondech pod správou více než 300 miliard korun, což představovalo již téměř 10 % finančního trhu.

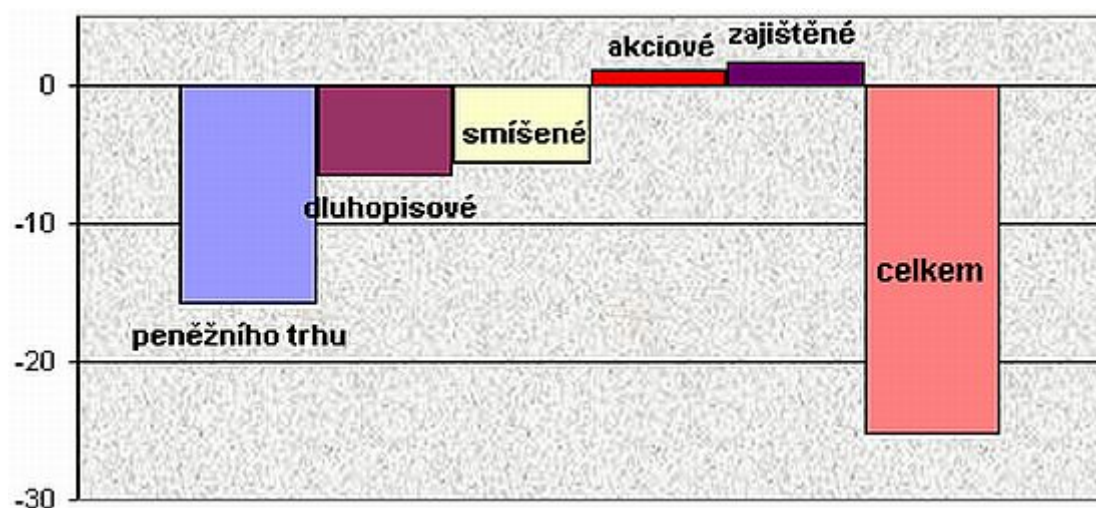
V roce 2007 se poprvé objevují speciální fondy nemovitostní. Důležité je vymezit rozdíl mezi nemovitostním fondem, kterým je speciální fond, a akciovým nemovitostním fondem, který nakupuje do svého portfolia pouze akcie společností ze sektoru nemovitostí. Jiným moderním zaměřením investic jsou například komoditní nebo ekologické fondy. Mění se i doporučený investiční horizont. Vznikají tzv. fondy životního cyklu, které mají sloužit jako doplněk k důchodovému zabezpečení. S tím související nutná penzijní reforma by mohla zvýšit příliv peněžních prostředků do těchto typů fondů. Penzijní fondy, jako státem podporovaný produkt zajištění na stáří, jsou významnou alternativou k podílovým fondům.

Česká národní banka od 1. ledna 2008 přešla na nový systém dohledu, který by měl zefektivnit a sjednotit výkon dohledu nad celým finančním trhem. Dne 9. ledna 2008 se sloučila Asociace fondů a asset managementu s Asociací pro kapitálový trh. Vznikla tak jedna asociace, která by měla především podstatně zlepšit kvalitu poskytovaných informací a pomoci při prosazování důležitých novelizací příslušných zákonů. Lze se tedy domnívat, že se bude KI prostřednictvím podílových fondů v České republice nadále velmi významně rozvíjet a postupně razantně zvyšovat svůj podíl na finančním trhu, přestože, s ohledem na světovou finanční krizi, pomaleji než za normálních okolností.

Přesnou inventuru následků finanční krize bude možné uzavřít až časem, ale výsledek, který známe již nyní, je, že sáhla do kapes podílníků hodně hluboko. Pokles akciových trhů, které Česká republika ještě nezažila, extrémní volatilita trhů a sled překvapivých makroekonomických událostí byl způsoben – a tedy i doprovázen – dramatickými jevy ve vlastním finančním sektoru, které lze označit za nevídané. Tato nedůvěra následně explodovala v kreditní krizi – některé dluhopisy přímo defaultovaly, u ostatních vylétly výnosy (tj. klesly ceny) do nečekané výše. To se dotklo dokonce i státních bondů, zejména

rozvíjejících se zemí. Podivná situace panuje dosud, spready⁴⁵ jsou na historických maximech. Tento fakt významně ovlivnil i ty fondy peněžního trhu, které mají poněkud delší duraci a využívají ve svých portfoliích dluhopisy.

Z celkových více než 25 miliard korun odkupů ze všech fondů se tak ty peněžního trhu musely rozloučit s více než 15 miliardami korun. Současnou situaci charakterizoval i guvernér centrální banky, Zdeněk Tůma: „Efekt našeho snížení sazeb můžete vidět pozitivně v tom, že jsme zastavili růst úrokových sazeb na peněžním trhu. Negativní zpráva je, že nedošlo k poklesu úměrně tomu, jak jsme snížili sazby.“ A dodal: „Manévrovací prostor pro sazby je jednoznačný-2,25 procentního bodu, protože sazby jsou na 2,25 % a jedinou hranicí pro ně je nula.“⁴⁶



Obr. č. 3: Balance fondů v ČR za rok 2008 v mld. Kč (+nákupy/-odkupy)

Zdroj: Tisková zpráva AKAT ČR, 10. února 2009

Vývoj peněžního trhu zasáhl celý “fond byznys” nejcitelněji, ale i dluhopisové fondy se stébel chytají. Přišly v tomto roce 2008 o 6,5 miliardy korun odkupů a většinou i o další

⁴⁵ Rozpětí mezi nákupním a prodejním kurzem. Nejvíce obchodované certifikáty mají spread většinou nulový nebo minimální, zatímco málo obchodované certifikáty jej mají vysoký. Čím je spread širší, tím vyšší jsou náklady investora a zároveň vyšší i výnosy marketmakera, se kterým je obchodováno.

⁴⁶ <http://www.akatcr.cz/download/439-tz090210.pdf> (tisková zpráva AKAT ČR; 10. února 2009).

ztráty ve výkonnosti – od několika procent po 20% propady v případě fondů zaměřených na korporátní dluhopisy. Přesto je na dvouletém období možné nalézt “první vlaštovky” s kladným výnosem, mezi nimi i takové, kterým pomohlo i současné prudké ochlazení kurzu koruny.

Další kategorií jsou smíšené fondy, s nimiž se rozloučilo 5,5 miliardy korun, situaci nezachraňuje ani tříletý horizont.

Přesto všechno, (kromě 1,5 miliardy zajištěných fondů, ovšem výhradně jen z ledna a února) se zdá, že akciové fondy začínají posilovat – celkový miliardový příliv tento fakt dokazuje. Dlouhodobá panika ustupuje, většina investorů usoudila, že je nutno krizi přestat a vyvarovat se ukvapených závěrů vyplívající.

Zpravodajský server akcie.cz zaměřený na drobné investory uskutečnil na začátku roku 2009 průzkum chování investorů a jejich očekávání v době krize. Podle něho většina českých investorů plánuje v roce 2009 investovat více než loni, přestože věří, že krize odezní až v roce 2010. Nejvýnosnější podle nich budou letos fondy akciové.

Považuji za vhodné uvést konkrétní výstupy ve vývoji asset managementu, KI a custody v České republice za poslední rok, tedy rok 2008, vykazované v tiskové zprávě AKAT ČR dne 10 února 2009.

Asset Management

Vykazovaná statistika představuje majoritu trhu správců aktiv v České republice. Celkový objem majetku, svěřený správcům aktiv v ČR nebo jejich prostřednictvím správcům aktiv v zahraničí, dosáhl ke 31.12.2008 výše téměř 722,7 miliard korun a vzrostl tak během roku 2008 o téměř 7 miliard Kč (z 715,756 mld. Kč ke 31.12.2007 na 722,710 mld. Kč ke 31.12.2008). Tato data jsou publikována v konsolidované podobě společně za tuzemské i zahraniční obchodníky s cennými papíry a investiční společnosti nabízející investiční služby v ČR. Korekce o započtení duplicitních dat při správě majetku a fondů jsou již v uvedených datech započteny. Údaje o největších centrech správy majetku v ČR jsou v níže uvedené tabulce.

Tab. č. 2: Objem majetku investovaného prostřednictvím členů asociace (ke 31.12.2008)

Finanční skupina	Čistý objem aktiv mil. Kč
Generali PPF Asset Management, a.s. + ČP Invest, a.s.	166 030
ČSOB (Group)	156 251
Česká spořitelna (Group)	132 408
ING (Group)	85 806
Komerční banka (Group)	77 465
AXA investiční společnost, a.s.	38 186
UniCredit Bank, a.s. + Pioneer Investments, a.s.	14 879
CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT investiční společnost, a.s.	14 152
BNP Paribas Asset Management	11 746
Conseq Investment Management, a.s.	10 534
Raiffeisenbank a.s.	6 060
Atlantik Asset Management investiční společnost, a.s.	2 508
HSBC BANK plc PRAGUE	2 005
J&T ASSET MANAGEMENT, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	1 385
AMISTA investiční společnost, a.s.	1 236
Ostatní	2 060
CELKEM	722 710

Zdroj: Tisková zpráva AKAT CR, 10. února 2009

Investice ve fondech

Majetek v podílových fondech poklesl během roku 2008 o 71,35 miliard korun (tj. – 22,63 %). Z toho hodnota majetku v zahraničních fondech poklesla o 19,23 miliard korun (tj. - 13,52 %) a domácí fondy zaznamenaly pokles o 52,12 miliard korun (tj. – 30,13 %). Nejvyšší pokles majetku zaznamenala aktiva akciových fondů následovaných fondy peněžního trhu, smíšenými fondy, dluhopisovými fondy a fondy fondů. Naopak nárůst aktiv se projevil u nemovitostních zajištěných fondů.

Tab. č. 3: Rozdělení investic dle typů fondů – roční změna všech fondů (2007–2008)

Typ fondu	Celkem k 31.12.2008	Celkem k 31.12.2007	Roční změna 2007 - 2008	
Fondy peněžního trhu	88 062 711 463 Kč	107 846 461 568 Kč	-18,34%	-19 783 750 105 Kč
Zajištěné fondy	65 105 726 681 Kč	64 716 047 764 Kč	0,60%	389 678 917 Kč
Akciové fondy	23 458 368 758 Kč	48 033 145 402 Kč	-51,16%	-24 574 776 644 Kč
Dluhopisové fondy	26 528 499 296 Kč	36 227 685 052 Kč	-26,77%	-9 699 185 756 Kč
Fondy smíšené	26 072 363 687 Kč	38 531 683 537 Kč	-32,34%	-12 459 319 850 Kč
Fondy fondů	12 901 395 164 Kč	18 666 176 963 Kč	-30,88%	-5 764 781 799 Kč
Fondy nemovitostní	1 751 903 729 Kč	1 206 531 337 Kč	45,20%	545 372 392 Kč
Celkem fondy (celý trh)	243 880 968 779 Kč	315 227 731 623 Kč	-22,63%	-71 346 762 844 Kč

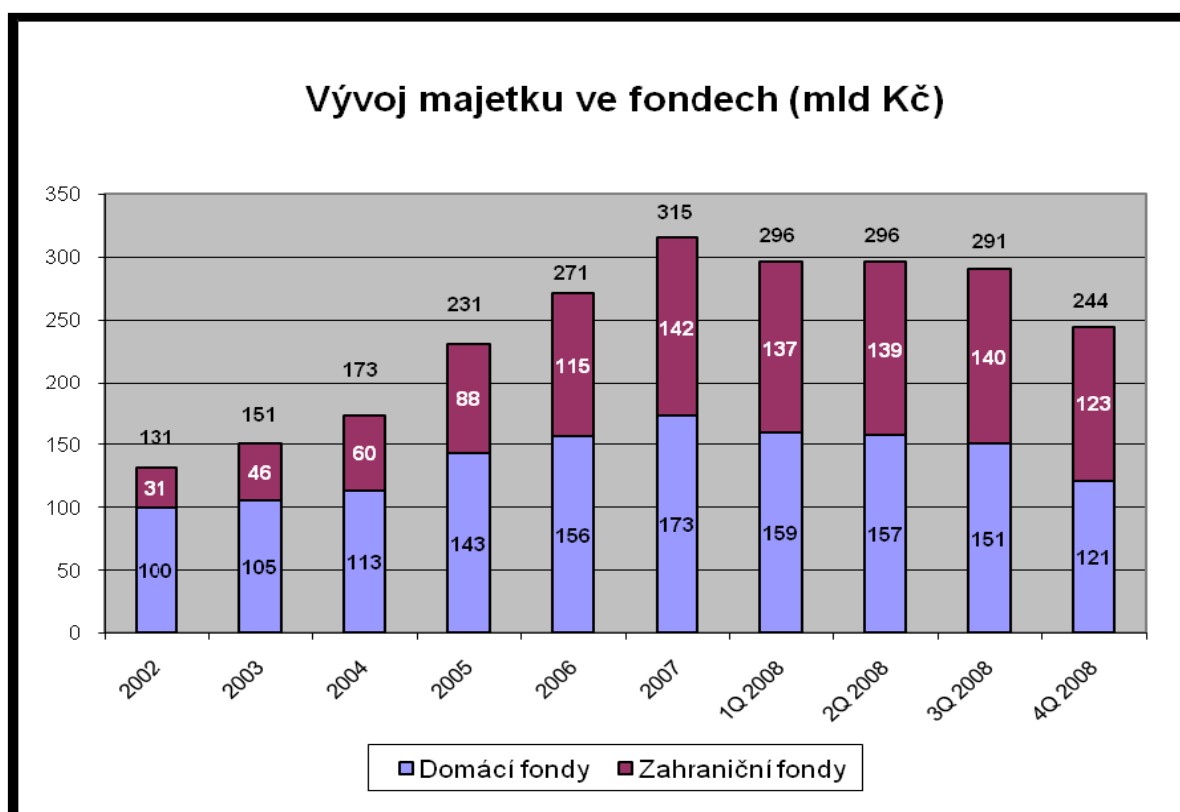
Zdroj: Tisková zpráva AKAT ČR, 10. února 2009

Tab. č. 4: Rozdělení investic – domácí a zahraniční fondy (k 31.12.2008)

Typ fondu	Celkem k 31.12.2008		
	domácí fondy	zahraniční fondy	Celkem
Fondy peněžního trhu	55 860 913 100 Kč	32 201 798 363 Kč	88 062 711 463 Kč
Zajištěné fondy	9 917 316 326 Kč	55 188 410 355 Kč	65 105 726 681 Kč
Akciové fondy	7 308 888 737 Kč	16 149 480 021 Kč	23 458 368 758 Kč
Dluhopisové fondy	13 988 204 371 Kč	12 540 294 925 Kč	26 528 499 296 Kč
Fondy smíšené	19 388 878 676 Kč	6 683 485 012 Kč	26 072 363 687 Kč
Fondy fondů	12 667 025 545 Kč	234 369 619 Kč	12 901 395 164 Kč
Fondy nemovitostní	1 751 903 729 Kč	0 Kč	1 751 903 729 Kč
CELKEM	120 883 130 484 Kč	122 997 838 295 Kč	243 880 968 779 Kč

Zdroj: Tisková zpráva AKAT ČR, 10. února 2009

Mezi pěti největších zprostředkovatelů podílových fondů v České republice patří skupina ČSOB (82,66 mld. Kč), skupina České spořitelny (68,35 mld. Kč), skupina Komerční banky (40,00 mld. Kč), ING Group (12,87 mld. Kč) a UnicreditGroup (11,08 mld. Kč).



Obr. č. 4: Srovnání vývoje majetku mezi domácími a zahraničními fondy v r. 2002 – 2008

Zdroj: Tisková zpráva AKAT CR, 10. února 2009

České fondy směřují většinu investic do zahraničních fondů, proto je třeba počítat i s výrazným měnovým rizikem. Dnes se již některé fondy snaží proti měnovému riziku zajistit. Statut fondu jim umožňuje uzavírat termínované a opční obchody, pomocí kterých mohou fondy snižovat měnové riziko.

Custody

Údaje o objemu majetku ve službách custody a o počtu transakcí s nimi uvádějí, že v roce 2008 bylo provedeno celkem 507.058 transakcí. Celková hodnota majetku svěřeného custodianům dosáhla k 31.12.2008 hodnoty 1 124 mld. CZK, což znamená pokles během

roku 2008 o 199 miliard Kč, tj. o 15,04% (z 1 323 mld. Kč k 31.12.2007 na 1 124 mld. CZK k 31.12.2008).⁴⁷

Shrnutí

Finanční krizí provázenou turbulencemi na kapitálových trzích byly zasaženy téměř všechny kategorie KI. Objem spravovaných prostředků klesl u většiny typů fondů. V minulém roce 2008 utrpěly nejtěžší ztráty akciové fondy. V druhém pololetí došlo k výrazným negativním obrátům také na dluhopisových, měnových a komoditních trzích vlivem rostoucí averze k riziku a obav z recese.

Kdo od začátku do konce minulého roku vykázal u svého portfolia kladné zhodnocení kurzu české koruny, pravděpodobně vsadil na státní dluhopisy, drahé kovy (zlato) nebo biotechnologické akcie, případně si uložil peníze na spořicí účet nebo termínovaný vklad. Tak by se s jistou nadsázkou dalo charakterizovat investiční klima roku 2008, který po mnoha stránkách patřil k nejhorším investičním rokům za posledních několik desetiletí.

Průběh prvního a druhého pololetí však nebyl identický. Zatímco první pololetí se vyznačovalo větším poklesem akciových trhů, stagnací dluhopisových trhů, prudkým růstem cen ropy a posilováním koruny proti všem ostatním měnám, druhé pololetí přineslo drastické propady akciových trhů, výrazné rozevření nůžek mezi výkonností státních a korporátních dluhopisů, nevídaný propad ceny ropy a oslabování koruny proti většině světových měn. Spouštěčem propadu akcií, poklesu korporátních dluhopisů i cen většiny komodit se v druhém pololetí stala globální krize bankovního systému, jejíž dopad na výkonnost finančních trhů je srovnatelný s velkou depresí ve 30. letech.

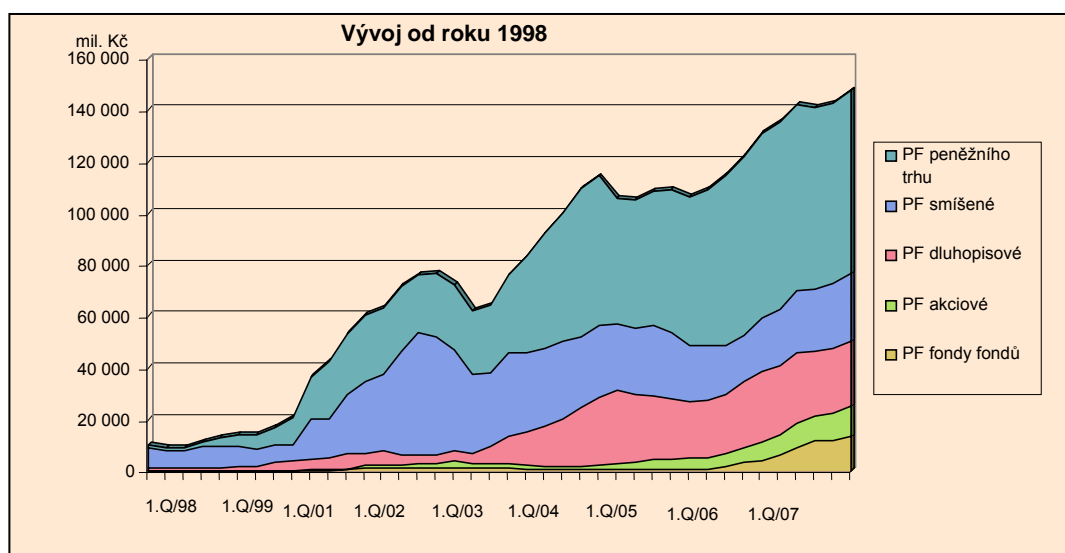
Podle analytické společnosti EPFR Global vykázaly v minulém roce čisté přítoky investorského majetku pouze fondy peněžního trhu, z ostatních typů fondů (zejména akciových) se investoři stahovali. To ostře kontrastuje se situací v roce 2007, kdy čisté přítoky majetku vykázaly téměř všechny typy fondů. Důvodem je nepochybně extrémně zvýšená averze k riziku způsobná finanční krizí. Nechuť riskovat stále přetrvává, i když se

⁴⁷ <http://www.akatcr.cz/download/439-tz090210.pdf> (tisková zpráva AKAT CR; 10. února 2009)

dá ze stabilnějšího vývoje finančních trhů na přelomu roku předpokládat její mírné snížení.⁴⁸

3.3 Možná budoucnost KI

Přes všechny výše uvedené aspekty má objem investic v podílových fondech KI tendenci růstovou. Pozitiva, která taková investice přináší, převažují nad negativními aspekty. Vyšší výnosy s přiměřenou mírou rizika a variabilní likviditou jsou hlavními motivačními prvky pro investování do fondů KI. Následující graf zobrazuje nárůst investic od roku 1998 dokonce roku 2007 tak, jak jej eviduje Asociace pro kapitálový trh.



Obr. č. 4: Graf nárůstu investic do otevřených podílových fondů

Zdroj: Tisková zpráva AKAT CR, 10. února 2009

Nárůst investic do fondů KI bude určitě pokračovat i v následujících letech. Je to přirozený důsledek vývoje naší ekonomiky a jejího sbližování se s ekonomikami vyspělého světa. Doba, kdy většina finančních aktiv obyvatelstva byla uložena na vkladních knížkách a termínovaných účtech, je nenávratně pryč. V devadesátých letech sice bývaly doby, kdy

⁴⁸ http://www.fondshop.cz/index.asp?page=35&action=clanek&clanek_id=1562

byly vklady na bankovních účtech zhodnocovány až 15% p.a., v dnešní době však dosahuje úroková sazba z depozit maximálně 2%, a to pouze při pásmovém úročení u vkladů nad jeden milion korun českých.

V členských státech Evropské unie je situace obdobná, nízká inflace a minimální úrokové sazby na depozita jsou typickými jevy současné evropské ekonomiky. Nelze tedy očekávat, že se výnosy z vkladů u bank budou nějak výrazně měnit. Ekonomika a ekonomické smýšlení obyvatelstva se postupně ztotožňují se standardy Evropské unie a anglosaských zemí, kde většina obyvatelstva již několik desítek let svěřuje své volné peněžní prostředky do rukou investičních společností a jejich podílových fondů.

Dalším faktorem, který bude znamenat nárůst investic do fondů KI, je stárnutí populace. Je známým faktem, že starší lidé spoří mnohem více než mladší, způsobuje to blížící se důchodový věk a nejistota ohledně budoucích příjmů. Blížící se reforma důchodového systému bude klást mnohem větší důraz na naspořené prostředky penzistů, než tomu bylo doposud. Penzijní připojištění a různé formy kapitálového životního pojištění budou pokrývat společně se státem vypláceným důchodem jen část výdajů domácností. K udržení životní úrovně, na kterou byl důchodce zvyklý před odchodem do důchodu, bude tedy nutné část výdajů pokrýt z prostředků, které byly naspořeny během ekonomicky aktivní části života a byly v čase zhodnocovány tak, aby se jich nedotkla inflace.

Průměrná durace portfolia tvořící majetek fondu se odhaduje na dvanáct měsíců. Z tohoto faktu také vyplývá, pro dosažení optimálního výnosu, že by podílník neměl prodávat svůj podíl před dvanáctým měsícem jeho držení. Výnosy z fondů peněžního trhu slabě převyšují výnosy z termínovaných vkladů u bank a navíc jsou zpravidla oproti vkladům likvidnější.

Přesto v dnešní době investiční společnosti stále bojují s nedůvěrou investorů, kteří dávají přednost mizivým výnosům na termínovaných vkladech u bank. Postupem času bude ale přibývat investorů – střadatelů, pro něž budou otevřené podílové fondy samozřejmě součástí nabídky bankovních institucí a investice do nich nebude pro takové investory nic neobvyklého či rizikového.

Vzhledem k velmi nízkým úrokovým sazbám nelze v nejbližší době očekávat zajímavější výnosy u fondů peněžního trhu či fondů dluhopisových. Nejvyšší výnosy v sobě dlouhodobě skýtají akciové fondy. Ty však vzhledem k výkyvům posledních let nemusí být tím správným řešením pro konzervativnější investory. Východiskem z této situace se mohou stát garantované fondy. Spojují v sobě v dnešní době tolik žádanou jistotu i možnost účastnit se růstu akciových trhů.

4. Význam fondů

4.1 Význam fondů ve vztahu ke kapitálovému trhu

Jak již bylo řečeno, jedním z předpokladů zdravé ekonomiky je dobře fungující kapitálový trh. Zde dochází ke směně volného střednědobého a dlouhodobého peněžního kapitálu prostřednictvím cenných papírů. Na kapitálový trh vstupují emitenti (státní a veřejné instituce, podniky a finanční instituce), aby formou emise cenných papírů získali zdroje pro financování vlastní činnosti či rozvoje. Vedle toho tam vstupují investoři (fyzické osoby, banky, podílové a penzijní fondy a pojišťovny), aby zde zhodnotili své volné peněžní prostředky. Kapitálový trh zabezpečuje pohyb středně a dlouhodobého kapitálu mezi přebytkovými a deficitními subjekty.

Oproti trhu úvěrovému, kde dochází k pohybu peněžního kapitálu ve formě bankovních úvěrů mezi věřiteli a dlužníky, má kapitálový trh výhodu v tom, že zde kapitál existuje nejen v peněžní formě, ale také ve formě cenných papírů, jež je možné směňovat mezi investory navzájem. S kapitálem, lépe řečeno s držbou cenných papírů, je spojen běžný výnos (dividenda v případě akcií, kupónová platba v případě dluhopisů) a výnos kapitálový, jehož původ je v kursových pohybech cenných papírů. Z pohledu investorů jde o žádoucí investiční nástroje.

Aby byl pohyb peněžního kapitálu v ekonomice efektivní, to znamená, aby k němu docházelo pokud možno co nejrychleji, s nízkými náklady a na základě dostatečného množství kvalitních informací, je potřebné obchodování na kapitálovém trhu určitým způsobem organizovat. K tomu účelu slouží burzy cenných papírů a organizované mimoburzovní trhy jako specializovaná místa, kde se setkává nabídka a poptávka po cenných papírech. Nicméně významnou roli hrají též finanční zprostředkovatelé jako banky, podílové a penzijní fondy a obchodníci s cennými papíry, kteří zprostředkovávají nákup a prodej cenných papírů mezi investory a emitenty. Nezastupitelnou úlohu na kapitálovém trhu sehrávají též jeho regulátoři.

Kapitálový trh v České republice stále ještě nehraje takovou roli jako v jiných tržních ekonomikách, které nebyly postiženy diskontinuitou ve vývoji ekonomického systému, kde je trh kapitálu významným zdrojem volných finančních prostředků určených pro produktivní investice. Velmi nízký podíl primárních emisí akcií a dluhopisů akciových společností v České republice omezuje jeho fungování na sekundárním trhu. Ten slouží k obchodování s již emitovanými cennými papíry a měl by generovat reálné ceny, jejichž změny reagují mimo jiné na změny hospodářské pozice emitenta na trhu. Vzhledem k velmi nízkému podílu objemu obchodů na cenotvorných trzích, tj. na centrálním trhu burzy či RM systému, na celkové hodnotě obchodovaných cenných papírů, ani sekundární trh nefunguje uspokojivě.

Kapitálový trh v naší zemi neplní zcela uspokojivě svou základní funkci, neboť neposkytuje relevantní informaci pro rozhodování investora o alokaci jeho dočasně nebo trvale volných finančních zdrojů. Hlavními zjevnými nedostatky kapitálového trhu v České republice jsou uváděny nízký podíl primárních emisí a neadekvátní cenotvorba. Řešení všech dalších negativ, např. nízké objemy obchodování, vysoké cenové fluktuace, nevynutitelná ochrana minoritních akcionářů, tunelování a jiné neetické jednání apod., je v nich obsaženo.

Otázka, která vyvstává na základě výše uvedeného faktu, je, proč firmy obcházejí kapitálový trh, nestačí-li k realizaci investičního záměru jejich vlastní zdroje? Na tuto otázku bychom mohli hledat odpověď v následujícím:

- Již zmiňovanou kupónovou privatizací a následnou koncentrací vlastnictví, posílené vlastnické propojení mezi výrobními podniky a úvěrujícími institucemi (bankami) vede k preferování bankovního úvěru před emisí cenných papírů jako zdroji investičních prostředků.
- Emitenti se bojí jednak tzv. nepřátelského převzetí, které může hrozit po úpisu nových akcií značně zvyšujícího základní jmění společnosti, jednak se obávají, že o upisované akcie nebude zájem, neboť mnozí drobní investoři se u nás vyhýbají pozici minoritních akcionářů. Nepřátelské převzetí je v případě špatně hospodařící firmy vysvobozením pro minoritní akcionáře za situace, že jejich práva jsou

efektivně chráněna. V případě prosperující firmy nemá nepřátelské převzetí negativní dopad na management, majoritní akcionář či skupina akcionářů s výsadním postavením v orgánech společnosti se však může ocitnout v pozici, která by mohla přinést negativní důsledky pro stávající vedení společnosti, management i akcionáře v neposlední řadě.

4.2 Význam fondů ve vztahu k investorovi

Jednou z významných funkcí KI je, že subjekty KI snižují informační a transakční náklady, a tak umožňují široké veřejnosti, včetně drobných investorů nebo investorů bez znalostí, přístup k investičním instrumentům, které byly dříve určeny jen pro movité a trhů znalé jedince (např. státní pokladniční poukázky). Pro konkrétní vymezení základních ekonomických funkcí KI můžeme použít přístup, který využívá Bundesverband Deutscher Investment-Gesellschaften e. V. (BVI).⁴⁹ Jsou to funkce:

- sociálně-politická,
- funkce financování,
- funkce spojená s finančním trhem.

Do sociálně-politické funkce je zařazena možnost veřejnosti soukromou cestou se finančně zajišťovat na stáří nebo se podílet na produktivním (fyzickém) kapitálu. Do této kategorie určitě můžeme přidat i spoření rodičů prostřednictvím fondů na vzdělání dětí, což uvádí ICI⁵⁰ jako jeden ze základních cílů investování do fondů.

⁴⁹ Pro konkrétní vymezení základních ekonomických funkcí kolektivního investování můžeme použít přístup, který využívá Bundesverband Deutscher Investment-Gesellschaften e. V. (BVI)

⁵⁰ ICI, *A Guide to Understanding Mutual Funds*. [online]. [cit. 2008-20-1]. Dostupný z <http://www.ici.org/funds/inv/bro_understanding_mfs.html>

Funkce financování spočívá ve shromažďování volných peněžních prostředků a jejich umístění na finančních trzích, kde k nim mají přístup deficitní subjekty: podnikatelé či stát. Podstatnou skutečností je, že KI transformuje krátkodobé investice nebo úložky veřejnosti do dlouhodobých finančních instrumentů. Právě tzv. dlouhé peníze jsou životně důležité pro stát, jelikož subjekty KI pořizují do svého portfolia velké množství státních dluhopisů a stát tak získává potřebné dlouhodobé zdroje. Současně extrémně riziková aktiva jsou transformována do bezpečných aktiv primárních věřitelů.

Třetí funkce je dána tím, že subjekty KI jsou významným účastníkem na trhu cenných papírů a přinášejí velmi důležitou likviditu. V této souvislosti je zmiňována i stabilizační funkce KI na finančním trhu, která je vysvětlována procyklickým chováním většiny investorů: nákup, když kurzy rostou, a prodej, když klesají. Zatímco fondy a investiční společnosti jsou schopny využít trendů, investují při růstu kurzů i jejich poklesu, přinášejí stabilizační prvek na finanční trhy. Jejich stabilizační funkce je ale poněkud diskutabilní, neboť je na druhé straně poukazováno na potenciální nestabilitu způsobovanou finančními institucemi včetně podílových fondů.

Dnešní obliba KI a rozsah jeho využívání ve světě byl dán díky množství výhod. Nejdůležitější aspekty v otázce, proč investovat kolektivně, vyplývají z faktu, že se jedná o spoření nebo investování jednoduché, přístupné a cenově dostupné.

EFAMA uvádí těchto pět klíčových faktorů, proč upřednostnit KI před přímou investicí do akcií, dluhopisů nebo jiných druhů investičních aktiv:

- rozložení rizika,
- jedná se o kvalifikované investování prostřednictvím specialistů,
- fondy jsou nákladově efektivní,

- fondy zpřístupňují jinak nedostupné instrumenty pro drobné investory,
- fondy profitují z tzv. institucionálního bezpečí, což znamená, že fondy jsou

podstatným způsobem regulovány a dozorovány.⁵¹

Minimální doba spoření v investičních fondech není nikde stanovena. Vzhledem k častým výchylkám kurzů na kapitálových trzích není investice do fondů vhodná pro krátkodobé spoření. Jen pokud je investor trpělivý a přečká případné krátkodobé poklesy kurzů, dočká se svých výnosů. Jestliže je doba spoření kratší než 6 měsíců, výnos musí být zdaněn.

Pojištění vkladů je jedno z dalších kontroverzních témat. Do určité hranice jsou pojištěny vklady či peněžní prostředky umístěné v bankách a družstevních záložnách. S náhradou ztrát je možné počítat i v případě krachu obchodníků s cennými papíry. Investiční fondy nepatří (stejně jako penzijní fondy) do skupiny pojištěných finančních produktů. Pokud investiční společnost spravující investiční fond zkrachuje, není k dispozici žádný garanční fond, ze kterého by bylo možné náhradu investovaných prostředků obdržet.

Docílit výnosu není s investičním fondem tak jednoduché, jak by se mohlo na první pohled zdát. Především vstupní poplatky a platby za správu spoření ve fondech podstatně zdražují. Investoři do zahraničních fondů, které nejsou vedeny v českých korunách, ale například v euru nebo dolarech, by měli věnovat dostatečnou pozornost vývoji devizových kurzů. Znehodnocení zahraniční měny vzhledem k české koruně může způsobit v konečném účtování další ztráty.

⁵¹ Regulace a dozor se týká pouze fondů určených pro drobné investory, o nich je pojednáváno v této diplomové práci. Existují ovšem fondy, které mohou (ale nemusí) být legislativně vymezeny a dohledu nepodléhají. Příkladem jsou hedgeové fondy nebo v české legislativě vymezený speciální fond kvalifikovaných investorů.

Zajímavou výhodou pro českého investora – soukromou fyzickou osobu (již zmiňováno), je skutečnost, že veškeré kapitálové výnosy, pokud doba investice přesáhne šest měsíců, nepodléhají zdanění. V porovnání s bankovními produkty se jedná o úsporu daně ve výši 15 %.

4.3 Význam fondů ve vztahu k vlastnímu podnikání

Jak již bylo v předchozím textu zmíněno, subjekty KI jsou investiční společnost a investiční fond. Jsou adresáty jednotlivých ustanovení, obsahujících pravidla nakládání s majetkem v podílovém nebo investičním fondu. Hlavní důraz je kladen na typizaci těchto subjektů, popřípadě fondů, které spravují, a otázky licence, pravidel činnosti, informační povinnosti a státního dohledu jsou shrnuty v jedné podkapitole.

Přestože základní charakteristika subjektů KI již byla nastíněna v částech předchozích, domnívám se, že zevrubnější pojednání o fungování těchto subjektů z pohledu vlastního podnikání může napomoci představě týkající se investování nejen ze strany investora, ale i ze strany investiční společnosti, respektive investičního fondu.

V následujícím textu se proto podrobněji věnuji jednotlivým formám subjektů KI z hlediska vlastního podnikání. Struktura výkladu z důvodu lepší přehlednosti z velké části odpovídá struktuře citovaného zákona o KI. Toto řešení jsem zvolila s ohledem na fakt, že jednotlivé subjekty KI jsou v mnoha směrech regulovány obdobně a jiný postup by vedl ke zbytečnému vícetvárnému opakování stejných informací. Vycházím rovněž z terminologie zákona o kolektivním investování, která se v některých případech od UCITS liší.

Povolení k činnosti investiční společnosti

ČNB udělí povolení k činnosti pouze akciové společnosti, jež vydává pouze akcie na jméno, jejíž sídlo a skutečné sídlo je na území ČR, a původ jejího základního kapitálu je průhledný a nezávadný. Mezi další povinnosti patří předložení plánu obchodní činnosti a návrh organizační struktury, přičemž základní kapitál musí být splacen a vedoucí osoby splňují podmínky schvalování podle § 72 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

ČNB povolí investiční společnosti poskytovat službu spočívající v úschově a správě cenných papírů vydaných fondem KI, nebo službu spočívající v investičním poradenství týkající se investičního nástroje, pokud má investiční společnost v povolení k činnosti investiční společnosti uvedenou službu spočívající v obhospodařování majetku zákazníka.⁵²

Povolení k činnosti se vydává na dobu neurčitou, avšak jakákoli změna vedoucí osoby nebo činností, které může investiční společnost vykonávat, podléhá předchozímu schválení ČNB.

Povolení k činnosti investičního fondu

Udělení povolení ČNB k činnosti investičního fondu je v mnoha ohledech totožné s pravidly povolení k činnosti investiční společnosti. Z tohoto důvodu uvedu pouze ty zásady, které jsou od investiční společnosti odlišné.

ČNB udělí povolení k činnosti investičního fondu na žádost zakladatelů akciové společnosti přede dnem jejího zápisu do obchodního rejstříku, pokud akciová společnost nebyla založena na základě veřejné nabídky akcií a navržený statut investičního fondu má všechny předepsané náležitosti. K udělení povolení se váže i předpoklad, že investiční fond bude vhodný pro investory zejména se zřetelem k rizikovosti investiční strategie, a že osoba, která bude vystupovat ve funkci depozitáře, má vytvořeny předpoklady k plnění povinností stanovených zákonem.⁵³

Vlastní kapitál investiční společnosti

Vlastní kapitál investiční společnosti musí činit v době udělení povolení k činnosti v korunách českých alespoň částka odpovídající 125 000 EUR. Po dobu existence investiční společnosti nesmí její vlastní kapitál klesnout pod tuto částku.

⁵² § 60 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

⁵³ § 64 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

Obhospodařuje-li investiční společnost majetek fondů KI, jejichž hodnota v součtu převyšuje v korunách částku odpovídající 250 000 EUR, navýší vlastní kapitál alespoň o částku rovnající se 0,02 % z hodnoty obhospodařovaného majetku fondů KI převyšující v korunách českých částku odpovídající 250 000 000 EUR, nejvýše však na částku v korunách českých odpovídající 10 000 000 EUR.

Bez ohledu na částky výše zmíněné musí mít investiční společnost minimální vlastní kapitál ve výši jedné čtvrtiny jejích správních nákladů a jedné čtvrtiny jejích odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku vykázaných v předchozím roce v účetnictví, s přihlédnutím ke změnám v rozsahu její činnosti. Pokud investiční společnost nevykonávala svou činnost po celý předchozí rok, použijí se pro výpočet jejího minimálního vlastního kapitálu plánované náklady podle obchodního plánu. Tato část základního kapitálu může být až do výše 50 % kryta zárukou banky, zahraniční banky se sídlem v členském státě Evropské unie, pojišťovny se sídlem v České republice nebo pojišťovny se sídlem v členském státě Evropské unie.⁵⁴

Vlastní kapitál fondu KI

Vlastní kapitál investičního fondu, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, musí činit v době udělení povolení k jeho činnosti v korunách českých částka odpovídající alespoň 300 000 EUR. Při udělování povolení ČNB posuzuje splnění tohoto předpokladu u nově založené akciové společnosti obdobně jako u společnosti, která již vznikla.

Vlastní kapitál fondu KI musí do jednoho roku ode dne udělení povolení k činnosti investičního fondu nebo povolení k vytvoření podílového fondu dosáhnout alespoň 50 000 000 CZK. Nedosáhne-li vlastní kapitál fondu KI do jednoho roku ode dne udělení povolení k činnosti investiční fondu nebo povolení k vytvoření podílového fondu alespoň 50 000 000 CZK, oznámí fond KI tuto skutečnost bez zbytečného odkladu ČNB.⁵⁵

⁵⁴ § 69 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

⁵⁵ § 70 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

Vedoucí osoby investiční společnosti nebo investičního fondu

Vedoucí osoba investiční společnosti nebo investičního fondu musí mít k výkonu své funkce předchozí souhlas ČNB. ČNB udělí souhlas osobě, která je plnoletá, způsobilá k právním úkonům, důvěryhodná, odborně způsobilá, má dostatečné zkušenosti s investováním do majetku, na který je zaměřena investiční politika investičního fondu nebo podílového fondu investiční společnosti a u níž k řádnému výkonu funkce nebrání její jiná činnost.⁵⁶

Pravidla jednání při obhospodařování majetku fondu KI

Investiční společnost nebo investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, musejí při obhospodařování majetku fondu KI dát přednost zájmům akcionářů nebo podílníků fondu a jiných osob, jejichž majetek obhospodařují, před svými vlastními zájmy a zájmy třetích osob. Je povinnost obhospodařovat majetek s odbornou péčí a účinně využívat potřebné materiální a personální vybavení.

Vynaložením odborné péče se rozumí jednání kvalifikované, čestné, odpovědné a v nejlepším zájmu akcionářů nebo podílníků fondu KI, zejména:

- provádění plateb bezhotovostně, pokud to nevylučuje povaha věci,
- nemanipulování s trhem,
- nezneužívání vnitřních informací a zamezování přístupu k vnitřním informacím,
- nešíření nesprávných nebo zavádějících informací,
- nenarušování celistvosti trhu,
- nenabízení výhod, jejichž spolehlivost nelze zaručit,

⁵⁶ § 72 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

- provádění veškerých obchodů za nejlepších podmínek, které musejí být prokazatelně doloženy,
- porovnávání kurzů nebo cen jednotlivých nákupů a prodejů vzájemně mezi sebou a s vývojem kurzů a cen uveřejněných na regulovaných trzích,
- dokumentování způsobu provedení obchodu, kontrolování objektivnosti evidovaných údajů a předcházení riziku finančních ztrát,
- provádění analýz ekonomické výhodnosti obchodů z veřejně přístupných informací,
- neprovádění nadbytečných obchodů za účelem dosažení vlastního zisku bez ohledu na nejlepší zájmy investorů.⁵⁷

Investiční společnost, která obhospodařuje majetek zákazníka a popř. též uschovává a spravuje včetně souvisejících služeb cenné papíry vydané fondem KI, je povinna platit příspěvek do Garančního fondu obchodníků s cennými papíry a její zákazníci mají nárok na výplatu náhrady.⁵⁸

Garanční fond

Garanční fond je právnická osoba, která zabezpečuje záruční systém, ze kterého se vyplácejí náhrady zákazníkům obchodníka s cennými papíry, který není schopen své závazky vůči zákazníkům.

Garanční fond je řízen pětičlennou správní radou, která je jeho statutárním orgánem. Předsedu, místopředsedu a ostatní členy správní rady Garančního fondu jmenuje a odvolává ministr financí. Členové správní rady Garančního fondu jsou jmenováni na období 5 let, a to i opakovaně. Nejméně jeden člen je jmenován z řad zaměstnanců ČNB, a

⁵⁷ § 72 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

⁵⁸ § 76 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

to na návrh bankovní rady ČNB. Nejméně dva členové jsou jmenováni z řad členů představenstva nebo zaměstnanců obchodníků s cennými papíry.⁵⁹

Každý obchodník s cennými papíry je povinen platit příspěvky do Garančního fondu. Garanční fond přijímá příspěvky od obchodníků s cennými papíry (roční příspěvek ve výši 2 % z objemu výnosů z poplatků a provizí za poskytnuté služby za poslední kalendářní rok, minimálně 10 000 CZK bez ohledu na počet měsíců, ve kterých obchodník s cennými papíry vykonával svoji činnost). Zdrojem majetku Garančního fondu jsou příspěvky od obchodníků s cennými papíry, pokuty uložené obchodníkům s cennými papíry dle zákona, pokuty uložené investičním společností za porušení ustanovení týkajících se obhospodařování majetku zákazníků a výnosy z investování peněžních prostředků.

ČNB porovná výši skutečně zaplacených příspěvků s objemem výnosů z poplatků a provizí za poskytnuté investiční služby za poslední rok zjištěným na základě údajů ověřených auditorem. V případě zjištění rozdílu přijme ČNB opatření k nápravě a informuje Garanční fond.

Náhrada z Garančního fondu se zákazníkovi poskytuje ve výši 90 % částky vypočtené dle zákona o KI⁶⁰, nejvýše však v částce v korunách českých odpovídající 20 000 EUR pro jednoho zákazníka u jednoho obchodníka s cennými papíry.

⁵⁹ § 128 – 134 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

⁶⁰ § 30 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

5. Organizace participujících v oblasti KI

5.1 Historie vzniku asociací⁶¹

Potřeba profesní asociace sdružující investiční fondy vznikla již počátkem 90. let. Tehdy byly na území České republiky založeny tři asociace.

- **Asociace investičních společností a fondů, AISF** – byla založena v roce 1991 z iniciativy malých nebankovních fondů. Účelem této asociace bylo pomáhat manažerům investičních fondů při zvyšování kvalifikace a chránit investory. Na počátku sdružovala 60 členů, v roce 1994 to již bylo 104 členů. AISF se zaměřil na organizování seminářů a konzultací pro členy, na spolupráci s ministerstvem financí v oblasti legislativy a daní a na spolupráci se zahraničím.
- **Sdružení investičních společností, SDIS** – bylo založeno v roce 1991. Členy bylo 26 vlivných společností, které vlastnily 67 % majetku privatizovaného v 1. vlně kupónové privatizace. Členem se mohla stát jakákoliv investiční společnost, která byla ochotna řídit se ve své činnosti Statutem a Etickým kodexem. Sdružení se stalo aktivní a reprezentativní organizací, která spolupracovala s centrálními orgány a navázala kontakty s dalšími dvěma podobně zaměřenými asociacemi. V roce 1994 se sdružení stalo pozorovatelem Evropské federace investičních fondů a společností (FEFSI).
- **Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska, SISMFS** – bylo založeno v roce 1992 v Brně. Zaměření činnosti bylo obdobné jako u předchozích dvou asociací včetně vzájemné spolupráce všech tří asociací. Členy bylo 22 fondů a společností, které působily v oblasti Moravy a Slezska.

⁶¹ <http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>

Za jeden z dalších historických milníků můžeme považovat vznik Unie investičních společností (UNIS ČR) a její následný vývoj.

UNIS ČR

Vznikem Unie investičních společností České republiky v červnu 1996 bylo završeno úsilí českých asociací investičních společností a fondů směřující ke vzniku jediné profesní organizace subjektů KI v České republice. Unie sdružovala v době svého vzniku nejvýznamnější investiční společnosti a samosprávné investiční fondy, které obhospodařovaly přes 80 % majetku z kupónové privatizace a též nově zakládané korunové fondy. V průběhu dalších let sdružovala UNIS ČR investiční společnosti, jejichž podíl na trhu otevřených podílových fondů přesahoval více než 90 % a otevřené podílové fondy tvořily základ jejich činnosti. Investiční fondy a uzavřené podílové fondy založené před datem účinnosti novely zákona o investičních společnostech a fondech z roku 1998 se musely do konce roku 2002 transformovat na otevřené podílové fondy.

Přeměna na Asociaci fondů a asset managementu České republiky (AFAM ČR)

V souvislosti s vývojem na evropské úrovni došlo na začátku roku 2006 k rozšíření působnosti Asociace na oblast asset managementu. Zároveň došlo ke změně názvu na Asociace fondů a asset managementu České republiky. AFAM ČR tak zastřešovala jak KI tak i odvětví asset managementu v České republice.

5.2 Současnost asociací

Sloučení Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM ČR) a Asociace pro kapitálový trh (AKAT)

Valné hromady Asociace pro kapitálový trh (AKAT) a Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM ČR) na svém zasedání dne 9.1.2008 schválily sloučení těchto dvou asociací a sloučená asociace nese název ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH (AKAT). V souvislosti se sloučením asociací došlo ke změně stanov, byl volen předseda a

místopředseda asociace a voleny nové orgány asociace, kterými jsou Rada ředitelů a Výkonný výbor.

AKAT a její cíle

Asociace pro kapitálový trh České republiky sdružuje nejvýznamnější tuzemské investiční společnosti, zahraniční správce fondů nabízející své produkty v ČR a další subjekty, které poskytují služby v oblasti KI. Vzájemně si konkurující subjekty se spojily za účelem rozvoje společných zájmů a aktivit, u kterých by nebylo efektivní, aby je jednotliví členové vykonávali samostatně. AKAT ČR usiluje o rozvoj kapitálového trhu a KI. Svými aktivitami a samoregulačními předpisy chce rozvíjet povědomí, znalost a důvěryhodnost oblasti KI. Členství v Asociaci je zárukou standardu profesionality, poctivosti při správě cizího majetku a korektního přístupu k investorům a klientům fondů.

Posláním a filozofií Asociace pro kapitálový trh České republiky je usilovat o rozvoj KI v České republice a jeho přibližování ke standardním podmínkám vyspělých zemí, zejména pak Evropské unie. S tímto cílem se Asociace podílí na tvorbě podmínek a pravidel, jež by měly napomoci prosazování principů poctivého obchodního styku, ochrany dobrých mravů a posílení obecné důvěry v KI. V souladu s obecně závaznými právními předpisy, Stanovami Asociace, Etickým kodexem a Závaznými pokyny Asociace usměrňuje, reguluje a kontroluje aktivity svých členů. Své aktivity AKAT ČR soustřeďuje do řady oblastí, z nichž jako prioritní lze uvést následující čtyři: zdokonalování dobrovolné samoregulace členů, právo, komunikace s investory a jejich vzdělávání, mezinárodní aktivity.

- **Samoregulace**

Zdokonalování dobrovolné samoregulace členů AKAT ČR znamená postupné doplňování a zpřesňování Závazných pokynů a dalších dokumentů závazných pro členy Asociace, jako jsou Etický kodex, Komunikační kodex prezentace výkonnosti otevřených podílových fondů a metodiky. Cílem Asociace je postupné sbližování pravidel obsažených v těchto dokumentech standardů Evropské unie a zejména pak zdokonalování kontroly jejich dodržování, vyvozování závěrů z případů jejich porušení a samozřejmě také aktivní předcházení takovým případům.

- **Právo**

V oblasti práva se Asociace snaží aktivně ovlivňovat legislativní prostředí, ve kterém působí subjekty KI. V rámci této a dalších aktivit Asociace je samozřejmě kladen velký důraz na rozvoj spolupráce s ČNB, orgánem dohledu nad finančním trhem, jakož i s poslanci a senátory, resp. s příslušnými výbory obou sněmoven. AKAT ČR považuje za nezbytné neustále posilovat své postavení jako neopominutelného odborného partnera při přípravě všech právních a daňových norem ovlivňujících kapitálový trh a oblast KI.

- **Komunikace**

Práce s veřejností a výchova investorů se stala již nedílnou součástí činnosti Asociace. Členové Asociace jsou přesvědčeni, že je velmi účelné soustavně společně usilovat o prezentaci nové situace v odvětví fondů, vyvíjet aktivity v oblasti výchovy investorů. Asociace se snaží prostřednictvím svých aktivit seznamovat širokou investorskou veřejnost s tím, co je KI, jaké má výhody, jaká jsou jeho rizika, jak tato rizika hodnotit, jak souvisejí s potenciálními výnosy, jaké jsou rozdíly mezi jednotlivými typy fondů, vysvětlovat co je to investiční horizont apod. Členové Asociace věří, že tato osvětová činnost pomůže při budování důvěry veřejnosti k fondům a podstatně rozšíří okruh občanů, kteří se rozhodnou investovat část svých úspor prostřednictvím nákupu podílových listů otevřených podílových fondů.

- **Mezinárodní aktivity**

V oblasti mezinárodních aktivit vyvíjí Asociace činnost zejména v souvislosti s členstvím v Evropské federaci investičních fondů a společností (EFAMA). Aktivity v rámci EFAMA Asociaci velmi pomáhají při řešení všech otázek KI a asset managementu souvisejících se začleňováním naší země do evropských struktur, ve sledování evropských i světových

trendů v oblasti KI. Vedle EFAMA spolupracuje Asociace také přímo s řadou národních asociací subjektů KI jak v členských zemích EFAMA, tak i v jiných zemích.⁶²

Česká národní banka a dohled nad finančním trhem

ČNB je podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance zodpovědná za dohled nad finančním trhem v České republice. Na základě iniciativy Evropské centrální banky, spočívající ve snaze sjednotit státní dozor nad finančním trhem v jednotlivých členských státech pod jeden orgán, byl schválen zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, účinný ke dni 1. 4. 2006, který zrušil Komisi pro cenné papíry a její působnost, byl převeden majetek i zaměstnanci do ČNB. ČNB tak nyní vykonává dohled v oblasti kapitálového trhu, pojišťovnictví, penzijního připojištění a spořitelních a úvěrových družstev, kde reguluje, kontroluje, vyhodnocuje a popřípadě postihuje nedodržování stanovených pravidel. Vznikl výbor pro finanční trh (dále jen „výbor“) jako poradní orgán bankovní rady pro oblast dohledu nad finančním trhem. Výbor má sedm členů, kterými jsou:⁶³

- předseda výboru, místopředseda výboru a další člen výboru, zvolení rozpočtovým výborem Poslanecké sněmovny na návrh profesních a zájmových organizací sdružujících účastníky finančního trhu a po vyjádření České národní banky a Ministerstva financí k navrženým osobám; tito členové výboru musí být důvěryhodnými a uznávanými odborníky pro oblast finančního trhu,
- člen bankovní rady jmenovaný a odvolávaný bankovní radou,
- dva vedoucí zaměstnanci Ministerstva financí jmenovaní a odvolávaní ministrem financí,
- finanční arbitr.

⁶² <http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>

⁶³ § 45a zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů

Funkční období člena výboru voleného rozpočtovým výborem Poslanecké sněmovny je 3 roky. Může být zvolen i opakovaně. Rozpočtový výbor je povinen zvolit člena výboru nejpozději do 3 měsíců od uplynutí funkčního období, smrti, vzdání se funkce nebo odvolání předchozího člena výboru rozpočtovým výborem z důvodu ztráty důvěryhodnosti. Členové výboru vykonávají svoji funkci nestranně a za výkon funkce jim nepřísluší odměna.

Závěr

KI v České republice se nemůže odprostit od soudobých nadřazených trendů, které probíhají ve vyspělých zemích a postupně dopadají na odvětví podílových fondů v České republice. Činnost Evropské unie a povinné implementování směrnice o trzích finančních nástrojů tzv. MiFID⁶⁴ je jedním ze soudobých vlivů na KI. Přestože nedochází k podstatné změně zákona o kolektivním investování, tak dopad na investory je dán jednou z největších úprav zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Zavedením evropského pasu došlo k usnadnění přístupu pro zahraniční fondy na český trh. Přejít na společnou evropskou měnu euro by tento jev ještě dále umocnil, neboť investorům by se rozšířil prostor kam vložit své peněžní prostředky a došlo by k zániku měnového rizika při investicích do fondů denominovaných v eurech.

Česká republika se nemůže v žádném případě měřit s evropskými velmocemi kolektivního investování jako je Francie nebo Lucembursko v objemu aktiv pod správou fondů. Nízká hodnota poměrových ukazatelů (hodnota aktiv v zahraničních a domácích fondech prodaných v České republice na obyvatele, respektive k HDP) dosahuje v porovnání s evropskými státy velmi nízkých hodnot. Naznačuje tak obrovský prostor pro růst KI v České republice ať už s pomocí zahraničních nebo domácích fondů.

Příklady z praxe jasně dokazují, že trh otevřených podílových fondů není nasycen a existuje mnoho příležitostí i pro menší investiční společnosti k přilákání investorů pomocí vhodně koncipované nabídky. Konkurenční prostředí zvýhodňuje investora, který může investicí do otevřených podílových fondů odlišných společností účinně diverzifikovat rizika. Nabídka univerzálních bank na českém trhu navíc investorům umožňuje

⁶⁴ MiFID (The Markets in Financial Instruments Directive – Směrnice o trzích finančních instrumentů) je směrnice, která zavádí společný tržní a regulatorní režim pro poskytování investičních služeb ve všech 30 členských státech Evropského hospodářského prostoru. zdroj <http://cs.wikipedia.org/wiki/MiFID>.

manipulovat s investicemi v podílových fondech pomocí produktů přímého bankovníctví, což dává investorům pocit větší svobody.

Investor by se neměl zaměřovat pouze na nabídku jedné investiční společnosti, ale za účelem diverzifikace rizika a zvýšení likvidity svých aktiv rozložit své prostředky mezi více různých fondů dle svého investičního horizontu.

V posledních několika letech dosáhly otevřené podílové fondy velkých úspěchů. Vzniklo velké množství nových fondů s různým zaměřením. Marketing kapitálových společností vytváří fondy pro každou skupinu investorů a portfolia fondů se zaměřují na stále více instrumentů kapitálového trhu. Důvěra veřejnosti ve fondy díky novým regulačním a samoregulačním institucím vzrůstá, a stejně tak i investice obyvatelstva se přesouvají z termínovaných vkladů do podílových fondů. Důležité je zejména, aby si investoři uvědomovali postupovaná rizika u určitých druhů investic. Je tedy v zájmu investičních společností poskytovat dostatek informací i neodborné veřejnosti, aby důvěra ve fondy i nadále vzrůstala.

Z výše uvedeného je tedy možné predikovat obnovení důvěry ve finanční zprostředkování a s ní spojený příliv investic. Pohnutá historie devadesátých let a křehká důvěra vybudovaná v posledních letech by nemusela další vlnu dlouhodobých tlaků unést a doba rekonvalescence KI bude i tak dost dlouhá.

Seznam literatury:

Monografie

HAVEL, J. Úvod do úpravy kapitálových trhů. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2000. ISBN: 80–246-0014–5.

KOTÁSEK, J., POKORNÁ, J., RABAN, P. a kol. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, 762 s. ISBN 80–7179-855X.

LIŠKA, V., GAZDA, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1 vyd. [Česká republika]: Kamil Mařík Professional Publishing, 2004. ISBN 80–86419-63–0.

MEJSTŘÍK, M. a kol. Cultivation of Financial Markets in The Czech Republic. 1 vyd. Praha: 2004, Charles University in Prague, The Karolinum Press. ISBN 80–246-0980–0.

MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha 2002. Ekopress. ISBN 80–86119-55–6.

PAVLÁT, V., et al. Kapitálové trhy. 1 vyd. [Česká republika]: Kamil Mařík – PROFESSIONAL PUBLISHING, 2003. ISBN 80–86419-33–9.

PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. Regulace a dozor nad kapitálovými trhy. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2004. ISBN 80–86754-13–8. 2004.

POSPÍŠILOVÁ, A. a POSPÍŠIL, M. Cenné papíry a podnikání na kapitálovém trhu. Praha: Vysoká škola aplikovaného práva, 2006. ISBN: 80–86775-07–0.

STEIGAUF, S. Fondy, jak vydělávat pomocí fondů. 1. vyd. Praha: 2003, Grada Publishing a. s. ISBN 80–247-0247–9.

ST. GILES, M., ALEXEEVA, E, BUXTON, S. Managing collective investment funds. Velká Británie: Wiley&Sons, 2003. ISBN 0–470-85695–5.

TICHÝ, L., RAINER, A., SVOBODA, P. ZEMÁNEK, J., KRÁL, R. Evropské právo. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 869 s. ISBN 80-7179-449X.

Internetové odkazy

Citace

Finance.cz [citováno 21. dubna 2007]. Dostupný z http://www.finance.cz/kapitalovy_trh/informace/fondy/poplatky/

Srov. Lébl, M. Úvod do podílových fondů [citováno 20. 3. 2008]. Dostupný z: <http://www.miras.cz/akcie/fondy-uvod.php>.

Srov. Stuchlík, R. Superlevné indexové fondy v ČR chybí [citováno 20. 3. 2008]. Dostupný z: <http://www.penize.cz/29341-superlevne-indexove-fondy-v-cr-chybi>.

ICI, A Guide to Understanding Mutual Funds. [online]. [cit. 2008-20-1]. Dostupný z <http://www.ici.org/funds/inv/bro_understanding_mfs.html>

Odkazy

BIELIK, I., ŠIMČÁK, P. Derivátové fondy. Dostupný z: <http://www.fondshop.cz>.

BLAHA, Z. S. Kupónová privatizace očima kanadského experta. Dostupný z: <http://www.blisty.cz>.

FISCHER, V. Kolektivní investování po evropsku. Dostupný z: <http://www.penize.cz/16304-kolektivni-investovani-po-evropsku>.

HART, J. Změny v oblasti práva kapitálového trhu. Dostupný z: <http://www.akds.cz/admin/bulletin/legalnews-February-2006.pdf>.

KOHOUT, P. Tunelování dříve, nyní a v budoucnosti. Dostupný z: <http://pavelkohout.blogspot.com/2006/01/tunelovn-dve-nyn-v-budoucnosti.html>.

LÉBL, M. Úvod do podílových fondů. Dostupný z: <http://www.miras.cz/akcie/fondy-uvod.php>.

MAZUR, J. Akcie investování a spekulace. Dostupný z: <http://zpravy.penezovod.cz/ARDEUSNEWS/Akcie-investovani-a-spekulace.html>.

POHL, J. Nová právní úprava kolektivního investování – část I. Dostupný z: <http://www.epravo.cz/v01>.

STUHLÍK, R. Superlevné indexové fondy v ČR chybí. Dostupný z: <http://www.penize.cz/29341-superlevne-indexove-fondy-v-cr-chybi>.

TOPINKA, J. Fondy kvalifikovaných investorů v České republice. Dostupný z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/obchodni-pravo>.

URBÁNEK, D., BIELIK, I. UCITS III – nové regule v Evropě. Dostupný z: <http://www.fondshop.cz>.